



# DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s.

Valuation of the Company Mattoni 1873 a.s.

# STUDIJNÍ PROGRAM

Projektové řízení inovací

# VEDOUCÍ PRÁCE

Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

ŘURKOVÍČOVÁ

ALŽBĚTA

2020

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: Ďurkovičová Jméno: Alžběta Osobní číslo: 438049  
Fakulta/ústav: Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)  
Zadávající katedra/ústav: Oddělení ekonomických studií  
Studijní program: Projektové řízení inovací  
Studijní obor: -

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:  
Stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s.

Název diplomové práce anglicky:  
Valuation of the Company Mattoni 1873 a.s.

Pokyny pro vypracování:  
CÍL: Stanovení hodnoty oceňované společnosti Mattoni 1873 a.s.  
PŘÍNOS: Přínosem práce bude zjištění hodnoty a posouzení situace společnosti pro potenciální nové investory.  
OSNOVA: Úvod. Teoretická část - hodnota podniku, metody oceňování, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán. Praktická část - představení společnosti, strategická a finanční analýza, finanční plán, stanovení hodnoty společnosti výnosovou metodou.  
Závěr. Výrok o hodnotě a interpretace výsledků.

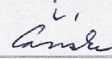
Seznam doporučené literatury:  
MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2003.  
KRABEC, T. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy.  
JAKUBÍKOVÁ, D. Strategický marketing: strategie a trendy. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada).  
KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie.


Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:  
Ing. Dagmar Čámská, Ph.D., ČVUT v Praze, MÚVS, Oddělení ekonomických studií

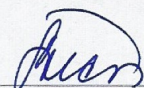
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: 12. 12. 2019 Termín odevzdání diplomové práce: 30. 4. 2020

Platnost zadání diplomové práce: 30. 9. 2021

  
Podpis vedoucí(ho) práce

  
Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

  
Podpis děkana(ky)

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

17. 04. 2020

Datum převzetí zadání



Podpis studenta(ky)

ŘURKOVIČOVÁ, Alžběta. *Stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s.* Praha: ČVUT 2020. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

# Prohlášení

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

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování 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: 14. 05. 2020

Podpis:

## Poděkování

Touto cestou bych velmi ráda poděkovala především své vedoucí diplomové práce, Ing. Dagmar Čámské, Ph.D., za její spolupráci a cenné rady, které mi poskytla při jejím vypracování.

# Abstrakt

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti Karlovarské minerální vody, a.s., od 1. 2. 2020 známé jako Mattoni 1873 a.s., s využitím výnosové metody. Výsledná hodnota může sloužit jako podklad pro potenciální investory. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část je věnována teorii a metodologii důležité pro pochopení problematiky oceňování podniku. Praktická část této práce je věnována již samotnému procesu ocenění vybrané společnosti, počínaje jejím představením včetně základních údajů o ní. Dále byla provedena strategická i finanční analýza s využitím absolutních i poměrových ukazatelů a souhrnných indexů. Na základě již jmenovaných analýz byl s využitím generátorů hodnoty sestaven finanční plán podniku. V závěru praktické části, na základě předchozích kroků, byla stanovena hodnota společnosti s využitím metody DCF entity k 1. 4. 2020, která byla následně porovnána s hodnotou účetní a s hodnotou určenou pomocí tržních multiplikátorů.

## Klíčová slova

Podnik, hodnota, ocenění, finanční analýza, strategická analýza, metoda DCF

## Abstract

The aim of this thesis is valuation of the company Karlovarské minerální vody, a.s. from February 1, 2020 known as Mattoni 1873 a.s., based on income method. The results can be a basis for potential investors. The thesis is divided into theoretical and practical part. The theoretical part is devoted to the theory and methodology important for understanding the issue of valuation. The practical part of this work is devoted to the process of valuation of the selected company, starting with company description, including basic information about it. Furthermore, strategic and financial analyzes were carried out using both absolute and ratio indicators and bankruptcy models. Based on the already mentioned analyzes, the financial plan of the company was prepared using value generators. At the end of the practical part, based on the previous steps, the value of the company was determined using the DCF entity method as of April 1, 2020, which was subsequently compared with the accounting value and the value determined by market multipliers (multiples).

## Key words

Enterprise, value, valuation, financial analysis, strategic analysis, DCF method

# Obsah

Úvod .....	12
<b>1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ.....</b>	<b>14</b>
1.1 Definice podniku .....	14
1.2 Hodnota podniku .....	15
1.3 Důvody vedoucí k ocenění podniku .....	16
1.4 Přístupy k oceňování podniku .....	16
1.4.1 Tržní hodnota .....	17
1.4.2 Subjektivní hodnota .....	17
1.4.3 Objektivizovaná hodnota .....	17
1.4.4 Kolínská škola .....	18
1.5 Postup při oceňování podniku .....	18
<b>2 STRATEGICKÁ ANALÝZA .....</b>	<b>20</b>
2.1 Vnější prostředí – analýza makroprostředí .....	21
2.1.1 PEST analýza.....	21
2.2 Vnější prostředí – analýza mikroprostředí .....	24
2.2.1 Porterův model pěti sil.....	24
2.3 Vnitřní prostředí.....	26
<b>3 FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>27</b>
3.1 Absolutní ukazatele .....	27
3.1.1 Horizontální analýza .....	27
3.1.2 Vertikální analýza .....	28
3.1.3 Bilanční pravidla .....	28
3.2 Poměrové ukazatele .....	29
3.2.1 Ukazatele rentability .....	30
3.2.2 Ukazatele likvidity .....	30
3.2.3 Ukazatele aktivity.....	31
3.2.4 Ukazatele zadluženosti .....	32
3.3 Analýza čistého pracovního kapitálu .....	33
3.4 Indexy hodnocení podniku .....	34



3.4.1 Altmanův index důvěryhodnosti .....	34
3.4.2 Index IN05.....	36
<b>4 GENERÁTORY HODNOTY A FINANČNÍ PLÁN .....</b>	<b>37</b>
4.1 Tržby .....	37
4.2 Provozní zisková marže .....	38
4.3 Pracovní kapitál.....	38
4.4 Finanční plán.....	39
<b>5 METODY OCENĚNÍ PODNIKU .....</b>	<b>40</b>
5.1 Majetkové metody .....	41
5.1.1 Účetní hodnota.....	41
5.1.2 Substanční hodnota .....	42
5.1.3 Likvidační hodnota .....	42
5.2 Výnosové metody .....	42
5.2.1 Diskontní míra.....	43
5.2.2 Tempo růstu g .....	45
5.2.3 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) .....	45
5.2.4 Metoda založená na EVA.....	49
5.3 Kombinované metody.....	50
5.3.1 Metoda střední hodnoty.....	51
5.4 Tržní metody .....	51
5.4.1 Metoda přímého ocenění z dat kapitálového trhu.....	52
5.4.2 Metoda tržního porovnání.....	52
5.4.3 Metoda odvětvových multiplikátorů.....	52
<b>6 MATTONI 1873 a.s. ....</b>	<b>54</b>
6.1 Základní údaje .....	55
<b>7 STRATEGICKÁ ANALÝZA .....</b>	<b>56</b>
7.1 Analýza makroprostředí .....	56
7.1.1 Politické a legislativní faktory .....	56
7.1.2 Ekonomické faktory.....	57
7.1.3 Sociální a demografické faktory.....	60
7.1.4 Technologické faktory .....	61
7.2 Analýza mikroprostředí .....	62

<b>8 FINANČNÍ ANALÝZA.....</b>	<b>64</b>
8.1 Absolutní ukazatele.....	65
8.1.1 Horizontální analýza.....	65
8.1.2 Vertikální analýza.....	67
8.1.3 Bilanční pravidla.....	71
8.2 Poměrové ukazatele.....	73
8.2.1 Ukazatele rentability.....	73
8.2.2 Ukazatele likvidity.....	74
8.2.3 Ukazatele aktivity.....	75
8.2.4 Ukazatele zadluženosti.....	77
8.3 Analýza čistého pracovního kapitálu.....	77
8.4 Indexy hodnocení podniku.....	78
8.4.1 Altmanova analýza.....	78
8.4.2 Index IN05.....	79
8.5 Závěr finanční analýzy.....	79
<b>9 GENERÁTORY HODNOTY A FINANČNÍ PLÁN.....</b>	<b>80</b>
9.1 Generátory hodnoty.....	81
9.1.1 Tržby.....	81
9.1.2 Provozní zisková marže.....	82
9.1.3 Pracovní kapitál.....	83
9.2 Finanční plán.....	85
9.2.1 Plán výkazu zisku a ztráty.....	86
9.2.2 Plán rozvahy.....	87
9.2.3 Finanční analýza plánu.....	88
<b>10 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI MATTONI 1873 a.s. ....</b>	<b>90</b>
10.1 Výpočet DCF Entity.....	90
10.1.1 Diskontní míra WACC a $r_e$ .....	90
10.1.2 Výsledné ocenění dle DCF Entity.....	91
10.2 Stanovení hodnoty dalšími metodami.....	93
10.2.1 Účetní hodnota.....	93
10.2.2 Metoda odvětvových multiplikátorů.....	94
10.2.3 Srovnání vypočtených hodnot ocenění.....	94

Závěr .....	95
Seznam použité literatury .....	97
Seznam obrázků.....	103
Seznam tabulek .....	104
Seznam příloh .....	106
Přílohy .....	107

# Úvod

Vzhledem k dnešnímu, rychle se měnícímu trhu a sílící konkurenci je pro firmy čím dál obtížnější udržet potřebné tempo, proto se některé podniky mohou dostat například do finančních problémů nebo potřebují více kapitálu pro udržení kroku s konkurencí nebo naopak chtějí podpořit svůj dosavadní růst. Velmi často se pak například rozhodnou pro finanční pomoc investora nebo pro sloučení, splynutí či prodej/odkup části podílu, apod. V takových situacích je ale nezbytné, aby nejen samotná firma, ale i případný potenciální investor měl představu nejen o účetní hodnotě aktiv, ale také o tržní hodnotě společnosti.

Cílem této diplomové práce bude stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s. a posouzení její situace. Ocenění bude prováděno pro případného potenciálního investora, a to k datu 1. 4. 2020. Ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s. bude zpracováno na základě veřejně dostupných informací, tj. bez informací poskytnutých vedením společnosti nebo jinými zainteresovanými osobami.

Diplomová práce bude členěna na dvě části zahrnující teoretickou a praktickou část. Teoretická část bude věnována vysvětlení základních pojmů souvisejících s oceňováním, tj. definicí podniku, hodnotou podniku, důvody vedoucími k ocenění podniku, přístupy k oceňování podniku včetně vysvětlení základního postupu při oceňování, který bude dále členěn na strategickou a finanční analýzu. V závěru teoretické části budou vysvětleny generátory hodnoty, finanční plán a nakonec samotné metody oceňování.

Praktická část bude zpracována v souladu s podklady z teoretické části. Na samotném začátku bude představena oceňovaná společnost Mattoni 1873 a.s., dále bude provedena její strategická a finanční analýza. Strategická analýza bude zahrnovat analýzu makroprostředí a mikroprostředí společnosti. Finanční analýza bude provedena s využitím absolutních a poměrových ukazatelů a dalších nástrojů sloužících ke zjištění finančního zdraví a stability společnosti Mattoni 1873 a.s., a to za sledované období od roku 2014 do roku 2018. Na základě provedené strategické a finanční analýzy budou dále predikovány generátory hodnoty spolu s vytvořením finančního plánu. Poslední kapitola praktické části bude věnována samotnému ocenění s využitím výnosové metody DCF Entity včetně jejího srovnání s výsledky hodnot ocenění s využitím metody účetní hodnoty a metody odvětvových multiplikátorů.

# TEORETICKÁ ČÁST

# 1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ

Tato kapitola je určena pro vymezení základních pojmů, které souvisejí s problematikou oceňování podniku. Kapitola obsahuje celkem pět podkapitol, které se zabývají definicí podniku a jak ho lze chápat; vysvětlením pojmu hodnota podniku a jak je kategorizována; důvody vedoucími k ocenění; přístupy k oceňování a nakonec pátá a poslední podkapitola je věnována doporučenému postupu při oceňování podniku.

## 1.1 Definice podniku

V literatuře je podnik vyjádřen nejrůznějšími definicemi. V této diplomové práci uvedu dvě definice podniku. První definice je dle Nového občanského zákoníku (NOZ) a druhá definice je dle Evropské komise.

Původně byl podnik jako takový definován v Obchodním zákoníku č. 513/1991 Sb. v oddíle II., § 5 odst. 1., a to následovně: *„Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí 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“*. Dále v odstavci 2 byl podnik označen za věc hromadnou.

Dnes již Obchodní zákoník neexistuje. 1. ledna 2014 vešel v platnost nový občanský zákoník č. 89/2012 Sb. V novém občanském zákoníku č. 89/2012 Sb. podnik, jako takový, definovaný není. Pro tyto účely je zde pouze § 502 NOZ: *„Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu“*. Toto znění, ale nevyjadřuje funkci a činnost podniku.

Pro tyto účely je v NOZ uveden § 420 odst. 1, který definuje podnikatele jako někoho *„kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele“*.

Dle definice Evropské komise je podnikem *„každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu“*. (Evropská komise, 2015)

Pro účely ocenění podniku je nutné dále zdůraznit, jak uvádí Kislingerová (2001, str. 6), že *„podnik sám o sobě nemá žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou, zdokumentovanou a na okolnostech a podmínkách nezávislou hodnotu“*. Tím chce Kislingerová (2001, str. 6) říci,

že „neexistuje jediné, obecně platné a „správné“ univerzální ocenění“ a dále Kislingerová (2001, str. 10) dodává, že „podnik je tedy funkčním celkem – entitou, která je nadána schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti“. Z toho vyplývá, že stávající a hlavně budoucí užitek má největší dopad na hodnotu podniku.

## 1.2 Hodnota podniku

Při procesu oceňování podniku se na podnik pohlíží jako na zboží, které je předmětem směny. Dále je nutné zdůraznit, že se zboží vyznačuje dvěma základními vlastnostmi a tím je dle Kislingerové (2001, str. 6) užitná a směnná hodnota.

Dle Kislingerové (2001, str. 7) lze užitnou hodnotu definovat jako „souhrn vlastností, které činí ze zboží statek, tj. jde o schopnost produktu být v budoucnu užitečný“ a pro směnnou hodnotu uvádí, že je „výrazem schopnosti zboží být předmětem směny“. Dále definuje směnnou hodnotu jako v penězích vyjádřenou hodnotu zboží, která je předmětem směny a dále tvoří cenu tohoto zboží. Jedná se tedy o klasickou nabídku a poptávku nebo o konkurující si nabídky a poptávek. Z toho vyplývá, že hodnotu lze chápat jako odraz vzájemného vztahu mezi nabídkou a poptávkou či jako odraz mezi náklady a užitností nebo jako vzácnost a použitelnost pro vlastníky zboží.

Na základě tohoto lze říci, že užitná hodnota podniku je subjektivní a individuální pro konkrétního vlastníka podniku a jedná se o shodnou užitnou hodnotu jakéhokoliv jiného zboží. Směnná hodnota, jak již bylo předtím vyjádřeno, by měla být výsledkem střetu nabídek kupujících a prodávajících, tj. objektivní hodnotou. V praxi, ale tato podmínka u podniků většinou neplatí. Proto poté dochází k uplatňování nejrůznějších modelů, které mají pomoci kupujícím a prodávajícím suplovat práci trhu a tím jim pomoci při cenovém jednání.

Jelikož jsou v kupní ceně vyjádřeny všechny budoucí užítky, které jsou spojené s daným vlastnictvím podniku. Hodnota je tedy relativní pojem, který se v čase mění, a to v závislosti na vývoji právě budoucích užiteků. Na základě toho lze hodnotu podniku určit pouze k určitému časovému okamžiku. Z toho plyne, jak uvádí Kislingerová (2001, str. 11), že „hodnota podniku proto není totožná s cenou, jak je tomu obvykle u jiného zboží, hodnota a cena se rovnají jen výjimečně“.

Na výslednou cenu, za kterou je podnik posléze prodán, má vliv spousta faktorů. Patří mezi ně podle Kislingerové (2001, str. 11) například faktory psychologické či časová tíseň nebo osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím.

## 1.3 Důvody vedoucí k ocenění podniku

Dle Maříka (2003, str. 27) „ocenění samo o sobě je službou, kterou zákazník objednává, protože mu přináší nějaký užitek. Tento užitek může mít různou povahu podle potřeb objednavatele a cílů, kterým má ocenění sloužit“. Na základě toho se rozlišují ocenění, která vycházejí z různých podnětů, a mohou tak sloužit k odlišným účelům.

Mezi podněty, které vyvolávají potřebu ocenit podnik, Kislingerová (2001, str. 11) řadí například:

- koupě a prodej podniku jako celku, případně jeho částí,
- restrukturalizace podniku,
- placení různých daní,
- pojištění podniku,
- uvádění společnosti na kapitálový trh,
- privatizace podniku nebo jeho částí,
- splynutí, sloučení nebo rozdělení obchodních společností,
- transformace obchodní společnosti (změna právní formy),
- rozhodování o sanaci nebo likvidaci podniku,
- poskytování a přijetí úvěru či jiných forem cizího kapitálu.

Na základě těchto podnětů dochází nejčastěji k odhadu tržní hodnoty podniku. V některých případech může být jasně vymezeno k čemu ocenění slouží, ale v jiných nikoliv. V takových případech dochází k tomu, že užití ocenění přímo nevyplývá z charakteru subjektu, který jej zadal. V takových případech Kislingerová (2001, str. 11) zdůrazňuje, že je nutné zjistit přesné okolnosti, které k ocenění podniku vedly.

## 1.4 Přístupy k oceňování podniku

Dle Maříka (2003, str. 18) existují čtyři základní přístupy k oceňování podniku:

- 1) „tržní hodnota,
- 2) subjektivní hodnota,
- 3) objektivizovaná hodnota,
- 4) a komplexní přístup na základě Kolínské školy“.

Tyto přístupy odpovídají základním kategoriím hodnoty podniku a vznikly na základě praktických otázek, mezi které se dle Maříka (2003, str. 18) řadí například:

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



### 1.4.1 Tržní hodnota

Mařík (2003, str. 18) označuje za tržní hodnotu přístup k ocenění podniku, který stojí na předpokladu, že existuje trh s podniky nebo trh s podíly na vlastním kapitálu podniků. Zároveň na tomto trhu existuje více kupujících a prodávajících, kteří vytvářejí podmínky pro vznik tzv. tržní ceny. Tato potenciální tržní cena, která je dále označována jako tržní hodnota (angl. Market Value), je předmětem odhadu.

Dle mezinárodní organizace pro oceňování (IVSC), která vypracovává mezinárodní oceňovací standardy, je tržní hodnota definována jako „*odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samotnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku*“. (Mařík, 2003, str. 18)

### 1.4.2 Subjektivní hodnota

Pokud se jedná o subjektivní též nazývanou investiční hodnotu (angl. Investment Value), lze ji poznat pomocí základních charakteristik. Mezi tyto charakteristiky patří diskontní míra a budoucí peněžní toky. Budoucí peněžní toky jsou zde odhadovány na základě představ manažerů daného oceňovaného podniku. Tyto hodnoty jsou tedy zcela subjektivní a diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investování. Mařík (2003, str. 21) říká, že pokud se jedná o tento typ hodnoty, jedná se o hodnotu, která je v rozhodující míře dána subjektivními názory a představami.

Dále lze subjektivní hodnotu vyjádřit pomocí definice Mezinárodní organizace pro oceňování (IVSC) jako „*hodnotu majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli a/nebo kritérii. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku*“. (Mařík, 2003, str. 21)

### 1.4.3 Objektivizovaná hodnota

Při využití objektivizované hodnoty jako přístupu k oceňování podniku se od předchozí subjektivní hodnoty liší faktem, že zde musí být dodrženy stanovené zásady a hodnota podniku by měla být postavena v maximální míře na všeobecně uznávaných datech. Na základě toho tento přístup k ocenění podniku vyžaduje účast profesionálního odhadce.

V praxi je koncept objektivizované hodnoty odhadci využíván spíše než subjektivní přístup k ocenění. Jelikož vzdálenější vlastníci podniku případně zájemci o koupi či investoři si mohou sami vypočítat subjektivní (investiční) hodnotu bez účasti profesionála, jak uvádí Mařík (2003, str. 22-23).

#### 1.4.4 Kolínská škola

Posledním a čtvrtým přístupem k oceňování podniku je tzv. Kolínská škola. Tento koncept ocenění je na rozdíl od zbylých, které jsou založeny na jednotlivých podnětech, založen na několika obecných funkcích. Tyto jednotlivé funkce oceňování a s tím i spojené funkce oceňovatele Kolínská škola rozděluje na funkci daňovou; komunikační; argumentační; rozhodčí a poradenskou. (Mařík, 2003, str. 24)

Jak už z názvu jednotlivých funkcí vyplývá, při uplatnění daňové funkce je cílem získat patřičné dokumenty pro daňové účely. Dále při využití komunikační funkce je cílem poskytnout podklady pro komunikaci s veřejností (př. s investory, bankami). Argumentační funkce má pomoci oceňovateli nalézt argumenty, které mají sloužit jako podklad pro jednání a pro zlepšení pozice konkrétní strany. Funkci rozhodčí využívají nezávislí oceňovatelé, kteří mají za cíl „a) alespoň odhadnout hraniční hodnoty účastníků transakce; b) nalézt spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí“. (Mařík, 2003, str. 24)

Poslední a v praxi nejčastěji využívaná je poradenská funkce. Cílem této funkce je zajistit podklady pro kupujícího. Tyto podklady by měly obsahovat informace o maximální a minimální ceně. Neboli jedná se o poskytnutí tzv. hraničních hodnot. Tento pojem vyjadřuje maximální výši ceny, kterou je kupující schopný zaplatit prodávajícímu, ale zároveň aby na transakci neprodělal, a minimální výši ceny, kterou je prodávající ochoten ještě přijmout a která mu zajistí, že na prodeji neprodělá. Jedná se tedy o hraniční hodnoty kupujícího a prodávajícího, které jsou zcela individuální, jak zdůrazňuje Mařík (2003, str. 24).

### 1.5 Postup při oceňování podniku

Úplně prvním krokem při postupu oceňování podniku, než se přejde k samotnému ocenění, je důležité určit, z jakého důvodu je ocenění prováděno a dále jaká hodnota by měla být výsledkem ocenění. Volba technik je dle Maříka (2003, str. 27) „pak podřízena funkcím, které by ocenění mělo splnit“.

Následujícím krokem, jak uvádí Kislingerová (2001, str. 25-26) je výběr vhodného týmu odporníků, kteří se na zpracování oceňování podniku podílí. Poté se vymezí závazné termíny prací ve vazbě na cíl a termín řešení. Tento krok je označován za tzv. plán práce. Následně dochází už k samotnému sběru informací a k analyzování dat. Dalším krokem nastává výběr

vhodné metody ocenění. V případě, že se jedná o výnosové modely, které využívají informací o budoucnosti podniku, je proto nezbytné provést i analýzu podnikatelského záměru. Jak říká Kislingerová (2001, str. 97), je nutné mít k dispozici tzv. finanční plán.

V současné době existuje mnoho metod, které lze využít pro ocenění podniku. Mezi ty nejznámější patří metody, které jsou založené na výnosovém; majetkovém; tržním principu či tzv. kombinované metody. V praxi neexistuje něco jako „správná“ metoda ocenění, proto úkolem odhadce je vybrat takovou metodu, která je vhodná vzhledem k určenému cíli ocenění a měla by i zohledňovat charakter aktiv, kterými podnik disponuje. Dále je důležité zmínit, že i kvalita ocenění je podmíněna kvalitou vstupních informací, neboť ocenění je na nich založeno. (Kislingerová, 2001, str. 22-23)

Mezi poslední kroky při postupu oceňování podniku patří analýza a syntéza výsledků a závěr. Čili výrok o tržní hodnotě podniku. Ten musí být vždy uveden k datu ocenění, neboť dle Kislingerové (2001, str. 22) „každý výrok o hodnotě firmy má omezenou platnost“. Platnost závisí na stabilitě a na proměnlivosti prostředí, ve kterém se podnik nachází. Z toho vyplývá, že pokud dojde k nějakým změnám, je nutné provést aktualizaci propočtů.

Postup, oceňování podniku uvádí Kislingerová podobně jako Mařík. Níže je uvedeno vlastní zpracování postupu při ocenění podniku krok za krokem v kombinaci dle postupu, které uvádějí Kislingerová (2001, str. 26) a Mařík (2003, str. 45).

1. Vymezení zadání práce (specifikace cíle ocenění, definice zadání)
2. Vytvoření pracovního týmu
3. Plán práce
4. Sběr vstupních dat
5. Analýza dat – strategická analýza
  - finanční analýza
  - rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
  - analýza a prognóza generátorů hodnoty
6. Sestavení finančního plánu
7. Analýza ocenění (aplikace zvoleného metodického aparátu ve vazbě na účel ocenění)
8. Analýza a syntéza výsledků
9. Závěr (výrok o tržní hodnotě podniku k datu ocenění)

## 2 STRATEGICKÁ ANALÝZA

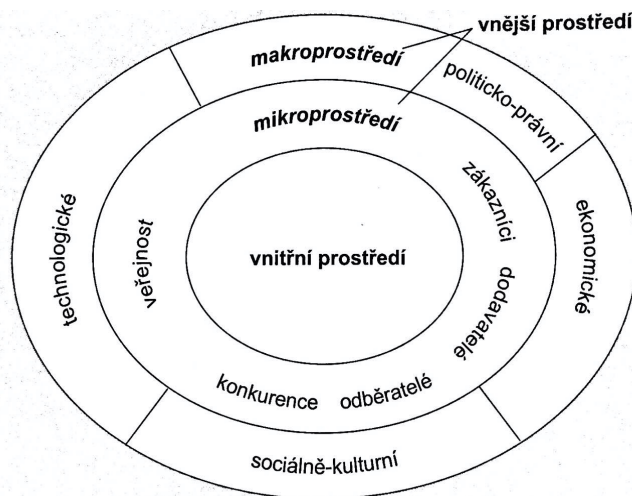
Na základě postupu při oceňování podniku, který byl vyjádřen v předchozí podkapitole 1.5, po sběru dat nastává další krok, a to analýza dat, která začíná strategickou analýzou. Tato kapitola se zabývá definicí strategie; strategické analýzy a jejího členění.

V praxi je prvotním cílem firem zajistit si trvalý a stabilní růst na trhu. Proto by základem pro formulování jejich strategie mělo být dosažení určité konkurenční výhody. Aby jí dosáhly, je důležité nalézt souvislosti mezi jejich podnikem a okolím. Proces formulace strategie je komplexní, složitý a vyžaduje systematický přístup nejen pro identifikaci a analýzu vnějších faktorů, které na firmu působí, ale i těch vnitřních. Hlavním úkolem strategie je připravit podnik na všechny možné budoucí situace, které mohou s velkou pravděpodobností nastat. Proto, jak uvádí Sedláčková & Buchta (2006, str. 8-9), firmy využívají analytické techniky strategické analýzy k identifikování, analyzování, ohodnocení všech možných faktorů, které lze považovat za hybatele při konečné volbě cílů a strategie podniku.

Pro kvalitní proces tvorby strategie je důležité včas identifikovat nejen pozitivní, ale i negativní důsledky dosavadního vývoje firmy. Pozitivní důsledky posilovat a negativní co nejlépe eliminovat. Dále využívat příležitostí a zároveň neustále sledovat možná ohrožení. Proto by strategie podniku neměla být určována jen na základě predikce budoucího vývoje. Jelikož firma musí pochopit současné faktory, které na utváření budoucího vývoje mají vliv. Sedláčková & Buchta (2006, str. 9) kladou důraz na to, že na trhu přežijí ti, kteří jsou schopni včas a adekvátně reagovat pomocí své strategie na neustále se měnící konkurenční prostředí.

Jakubíková (2013, str. 98) zdůrazňuje, že většina publikací při strategické analýze používá členění dle Kotlera a Armstronga, kteří prostředí firmy dělí na vnější a vnitřní a dále vnější prostředí rozdělují ještě na makroprostředí a mikroprostředí firmy.

Obrázek 1: Vnější a vnitřní prostředí firmy



Zdroj: Jakubíková, 2013, str. 98

## 2.1 Vnější prostředí – analýza makroprostředí

Makroprostředí zahrnuje faktory, vlivy a okolnosti, které podnik svými aktivitami buď nemůže ovlivnit, nebo může, ale jen velmi obtížně. Při analýze těchto vlivů je důležité vycházet nejprve z globální analýzy makroprostředí a posléze postupovat níže až k lokálnímu prostředí. Cílem je dle Jakubíková (2013, str. 99) poté vybrat ze škály faktorů pouze ty, které jsou důležité pro konkrétní podnik.

### 2.1.1 PEST analýza

PEST analýza je v praxi nejčastěji využívaná metoda, která jak už z názvu vyplývá, v sobě dělí vlivy makrookolí do čtyř základních skupin: politické a legislativní; ekonomické; sociální a kulturní a technologické. Tyto skupiny dále obsahují faktory makrookolí, které v různých mírách ovlivňují podnik. V odborné literatuře, jak uvádí Sedláčková & Buchta (2006, str. 16) se pojem PEST analýza také označuje jako tzv. strategický audit vlivu makrookolí.

#### Politické a legislativní faktory

První ze skupiny vlivů jsou politické a legislativní faktory, někteří autoři jej označují jako politicko – právní. Jedná se o faktory, které mohou představovat pro firmy nejen významné příležitosti, ale zároveň i jistá ohrožení například v podobě nestabilní vlády. Důležité je říci, že každý podnik se setkává s těmito faktory ať už v podobě politických omezení, mezi které

se podle Sedláčkové & Buchty (2006, str. 16-17) řadí například cenová politika; daňové zákony; regulace exportu a importu; ochrana životního prostředí a dalších činností, které jsou primárně zaměřené na ochranu obyvatel, ale také na základě existence řad zákonů; právních norem nebo vyhlášek, které upravují samotnou činnost podnikání jako takovou a vymezují prostor pro podnikání.

Mezi politicko-právní faktory podle Jakubíkové (2013, str. 100) patří například:

- stabilita vlády,
- vliv politických stran,
- činnost zájmových sdružení a svazů,
- fiskální politika,
- vízová politika,
- sociální politika,
- zákony,
- ochrana životního prostředí,
- politická stabilita.

## **Ekonomické faktory**

Dle Sedláčkové & Buchty (2006, str. 17) ekonomické faktory „vyplývají z ekonomické podstaty a základních směrů ekonomického rozvoje a jsou charakterizovány stavem ekonomiky“.

Podnik musí své rozhodování činit ve vztahu k stavu makroekonomického vývoje okolí. Aby byl podnik schopen dosahovat a plnit své cíle, musí se podle Sedláčkové & Buchty (2006, str. 17) zaměřit na následující základní indikátory stavu makroekonomického okolí, mezi které patří například míra ekonomického růstu; úroková míra; míra inflace apod.

Pokud je daná ekonomika v konjunktře, čili v růstu, dochází ke zvyšování spotřeby, tím se zvyšují i příležitosti firem na trhu. Dále pokud klesá úroková míra, která zároveň určuje cenu kapitálu, pro firmy to vytváří příležitost vhodně investovat a realizovat své podnikové záměry, které povedou k rozvoji podniku. Z dalších indikátorů je míra inflace, která je považována za základní ukazatel charakterizující stabilitu ekonomického vývoje, a v případě firem se její pokles též projeví pozitivně na investičních příležitostech firem, a podpoří tím opět rozvoj podniku. Jmenované indikátory musí firma analyzovat společně, protože mezi nimi existuje souvislost a provázanost. Jejich analýza a predikce vývojových tendencí představuje významný úkol, jehož řešení se začleňuje dle Sedláčkové & Buchty (2006, str. 17) do procesu strategie podniku.

Mezi ekonomické faktory podle Jakubíkové (2013, str. 100) patří například:

- vývoj HDP,
- fáze ekonomického cyklu (deprese, recese, oživení, konjunktura),
- měnové kurzy,
- úrokové sazby,
- míra inflace,
- stav platební bilance státu,
- míra nezaměstnanosti,
- faktory ovlivňující kupní sílu a nákupní zvyky spotřebitele.

### Sociální a demografické faktory

Sociální a demografické faktory Sedláčková & Buchta (2006, str. 18) definují jako „faktory odrážející vlivy spojené s postoji a životem obyvatelstva a jeho strukturou“.

Šířící se postoje k ochraně životního prostředí umožnily, že se i tato skupina vlivů ocitla jako důležitý faktor ovlivňující rozhodování firem, jak píše Sedláčková & Buchta (2006, str. 18). Sílicí tlak ekologických organizací na ochranu životního prostředí umožnil například vznik tzv. povolenek na emise oxidu uhličitého v rámci EU vedoucí ke snížení dopadu globálního oteplování. Zároveň situace globálního oteplování umožnila zákaz firem používat freony. Do této skupiny faktorů patří, ale i neustále se zvyšující požadavek na kvalitu osobního života. Proto v souvislosti s tím firmy nabízejí pro své zaměstnance poloviční úvazky či pružné pracovní doby. Dále se do této skupiny řadí i stárnutí populace, což obecně má vliv na vytváření příležitostí týkajících se rozvoje zdravotnictví a péči o seniory.

Zároveň i tato skupina faktorů prochází neustálým vývojem plynoucím z cíle jednotlivce maximálně uspokojit potřeby. Proto firmy, které se dle Sedláčkové & Buchty (2006, str. 18) zaměřují na identifikování těchto potřeb, mohou získat výrazně konkurenčně výhodnější pozici na trhu před svými konkurenty.

Mezi sociální a demografické faktory podle Jakubíkové (2013, str. 100) patří například:

- vývoj životní úrovně,
- spotřební zvyky,
- kulturní hodnoty,
- sociální stratifikace,
- životní styl,
- mobilita obyvatel,
- úroveň vzdělání.

## Technologické faktory

Aby byl podnik schopen prokazovat aktivní inovační činnost, musí mít k dispozici informace, které probíhají v jeho okolí, tj. musí být informován o technických a technologických změnách. Tyto změny mohou velice rychle ovlivnit úspěšnost podniku. Na základě toho je důležité, aby firmy věnovali pozornost predikci technického rozvoje. Dle Sedláčkové & Buchty (2006, str. 18) „*souhrnná analýza vlivů technických a technologických změn představuje studie očekávaných vlivů nových technologií jak na stav okolí, tak na konkurenční pozice*“.

Mezi technologické faktory podle Sedláčkové & Buchty (2006, str. 19) patří například:

- změny technologie,
- rychlost zastarávání,
- celkový stav technologie,
- vládní podpora výzkumu a vývoje.

## 2.2 Vnější prostředí – analýza mikroprostředí

Mikroprostředí někdy též nazývané mikrookolí zahrnuje aktivity firem, prostřednictvím kterých může firma významně ovlivnit okolnosti, vlivy či situace. Zde je proto cílem nejprve identifikovat samotné odvětví, ve kterém se podnik nachází. Při identifikaci je důležité určit, zda se jedná o atomizovanou či konsolidovanou strukturu odvětví. Atomizovaná struktura je typická pro větší množství malých podniků, kdežto konsolidovaná struktura odvětví odpovídá malému počtu silných podniků. Dále dle Jakubíkové (2013, str. 102) je důležité zaměřit se také na velikost a růst trhu, jaké jsou nároky na kapitál, či zda existují bariéry vstupu nebo výstupu.

Cílem této analýzy je dle Jakubíkové (2013, str. 103) „*identifikovat základní hybné síly, které v odvětví působí a základním způsobem ovlivňují činnost podniku*“. Jelikož chování podniku není určováno jen podle chování konkurence, ale i potenciálními novými konkurenty; dodavateli; odběrateli; substituty. Je zde vhodné využít pro analýzu mikroprostředí tzv. Porterův model pěti sil, který všechny jmenované hybatele zohledňuje.

### 2.2.1 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil, jak je vidět na obrázku číslo 2 níže, je zaměřen na analýzu:

- rizika vstupu potenciálních konkurentů,
- rivalita mezi stávajícími podniky,
- smluvní síly kupujících,



- smluvní síly dodavatelů,
- hrozby substitučních výrobků.

Cílem Porterova modelu je uvažovat každou oblast analýzy zvlášť. Určit, jestli se jedná o atraktivní či neatraktivní oblast. Pokud se totiž jedná o atraktivní oblast. Firma v ní může vidět příležitost. Pokud se oblast jeví jako neatraktivní, znamená to pro firmu hrozbu, kterou je třeba eliminovat.

Obrázek 2: Porterův model pěti sil



Zdroj: Dedouchová, 2001, str. 18

### Potenciální konkurenti

Potenciální konkurenti jsou definováni jako podniky, které si v daném mikroprostředí navzájem v dané době nekonkurují. Pokud se ale rozhodnou, mohou se časem konkurenty stát. Dle Dedouchové (2001, str. 18) „vysoké riziko vstupu potenciálních konkurentů představuje hrozbu pro ziskovost podniků uvnitř mikrookolí“. Dále ale dodává, že v případě naopak nízkého rizika vstupu potenciálních konkurentů, mohou firmy uvnitř mikrookolí této příležitosti využít, a to v podobě zvýšení ceny a dosažení vyššího zisku.

### Rivalita mezi podniky

Rivalita mezi podniky je druhou silou Porterových pěti sil a jedná se o rivalitu mezi již stávajícími podniky uvnitř daného mikroprostředí. V této oblasti, jak uvádí Dedouchová (2001, str. 19), mohou dle intenzity konkurenční síly nastat dvě možnosti. Buď se bude oblast jevit pro firmy jako atraktivní, čili zde existuje slabá intenzita konkurenční síly, což firmám umožní využít příležitosti, a zvýšit si tak cenu svých výrobků, a tím dosáhnout vyšších zisků. Nebo se naopak oblast bude pro firmy jevit jako neatraktivní, čili intenzita konkurenční síly

je velká, dojde k tzv. cenové válce a cenová válka mezi konkurenty vytváří silnější rivalitu mezi podniky, a tím vytváří hrozbu pro ziskovost.

### **Smluvní síla kupujících**

Smluvní síla kupujících je třetí silou Porterových pěti sil a dle Dedouchové (2001, str. 22), zde *„kupující mohou vypadat jako hrozba, když tlačí ceny dolů nebo když požadují vysokou kvalitu nebo lepší servis“*. Pro firmy to znamená negativum v podobě zvyšování výrobních nákladů. Proto za cíl firem zde Dedouchová (2001, str. 22) označuje, aby kupující měli malou sílu, a tím by vytvářeli pro firmy příležitost zvýšit si cenu nabízených výrobků.

### **Smluvní síla dodavatelů**

Dle Dedouchové (2001, str. 22) *„dodavatelé mohou působit jako hrozba, když dokáží zvyšovat ceny a podnik musí toto zvýšení zaplatit nebo přistoupit na nižší kvalitu“*. Pro podnik by obě tyto možnosti vedly k poklesu zisku. Silnou smluvní sílu mají například dodavatelé, kteří prodávají výrobky, které mají málo substitutů, a pro podniky to znamená, že při své podnikatelské činnosti jsou odkázány na daného dodavatele. Tím je firma nucena odebírat od dodavatele komponenty, suroviny za vyšší cenu.

### **Hrozba substitučních výrobků**

Hrozba substitučních výrobků je pátou a poslední silou Porterových pěti sil. Dle Dedouchové (2001, str. 23) *„existence blízkých substitutů vytváří konkurenční hrozbu limitující ceny, za kterou podnik prodává, a tím limituje i ziskovost podniku“*. Pro firmy to znamená negativum v podobě nižších cen i nižších zisků. Jelikož zákazník může snadno vyměnit jeden výrobek za jiný jemu podobný. Pro firmy je tedy výhodná opačná situace, kdy na trh uvedou výrobek, který je obtížně napodobitelný; má málo substitutů; nebo je něčím jedinečný. Tím má firma možnost ho prodávat za podstatně vyšší ceny a dosahovat vyšších zisků.

## **2.3 Vnitřní prostředí**

Vnitřní prostředí firmy je tvořeno zdroji a schopností firmy tyto zdroje využívat. Jedná se o faktory, které firma může přímo řídit a ovlivňovat. Dle Jakubíkové (2013, str. 109) *„analýza vnitřního prostředí směřuje k identifikaci zdrojů a schopností podniku, respektive strategické způsobilosti, kterou musí podnik mít, aby byl schopen reagovat na kroky a příležitosti vznikající nepřetržitě v jeho okolí“*.

Vhodnou metodou pro analýzu vnitřního prostředí je metoda VRIO (z angl. metoda VRIN), která posuzuje zdroje firmy pomocí kritérií, mezi které, jak uvádí Jakubíkové (2013, str. 109-110) patří:

- hodnotnost (*value*),
- vzácnost (*rareness*),
- napodobitelnost (*imitability*),
- schopnost organizační struktury firmy těchto zdrojů využít (*organization*).

Na základě této analýzy si firma určí své klíčové faktory úspěchu, které jí pomůžou k lepší pozici na trhu a k dosažení určité konkurenční výhody. Firma si na základě této analýzy v podstatě určí své silné a slabé stránky.

## 3 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je po strategické analýze dalším krokem při postupu oceňování podniku. Zároveň, se ale jedná o analýzu, kterou by každá firma měla vykonávat průběžně během roku, aby její rozhodování bylo v souladu s aktuální situací. Cílem finanční analýzy je vytvořit komplexní pohled na výkonnost firmy. K tomu jí slouží absolutní a poměrové ukazatele.

### 3.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou považovány za základ finanční analýzy a také za vstup do mnoha dalších ukazatelů. Dále absolutní ukazatele jsou stavové a tokové veličiny, které tvoří obsah účetních výkazů. Stavové veličiny se nacházejí v rozvaze, neboť dle názvu se jedná o stav majetku a kapitálu k určitému datu. Tokové veličiny naopak ve výkazech cash flow a ve výkazech zisku a ztráty, neboť vyjadřují objem (např. tržeb), kterého podnik dosáhl za určité období.

Mezi nejčastěji využívané analýzy pro rozbor absolutních ukazatelů patří tzv. horizontální a vertikální analýza. Tyto analýzy jsou často doplněné ještě tzv. bilančními pravidly, které i přesto, že jsou označovány za pravidla, tak jsou považovány za pouhé doporučení.

#### 3.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza, též nazývaná jako vodorovná, se využívá ke sledování položek účetních výkazů a jejich vývoje v čase, dále také pro hodnocení stability, síly vývoje a vývoje z hlediska přiměřenosti ve všech položkách. Scholleová uvádí (2017, str. 167), že existují dva typy

horizontální analýzy, a to tzv. podílová a rozdílová analýza. Podílová analýza je využívána spíše ve větších podnicích, neboť se v ní sleduje relativní růst hodnot v položkách rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty. Neboli dochází zde k poměrování hodnot položek v současném období (n) k minulému období (n-1). Naopak rozdílová analýza se využívá v menších podnicích a zjišťuje se zde rozdíl hodnot položek současného (n) a minulého období (n-1). Vyjadřuje se tím absolutní růst hodnot položek rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty.

### 3.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza též označována jako svislá analýza je využívána ve finanční analýze ke sledování proporcionality položek účetních výkazů vůči základní veličině. Cílem vertikální analýzy je dle Scholleové (2017, str. 167) určit:

- „podíl jednotlivých majetkových složek na celkových aktivech,
- podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech,
- podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách“.

### 3.1.3 Bilanční pravidla

Dalším nástrojem, kterým lze podnik sledovat při aplikaci metod finanční analýzy jsou tzv. bilanční pravidla. Mezi tato pravidla patří zlaté bilanční pravidlo; pravidlo vyrovnávání rizika; pari pravidlo a růstové pravidlo. Označují se sice jako pravidla, ale spíše se na ně pohlíží jako na doporučení.

#### Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo je považováno za jedno z pravidel horizontální struktury, kdy dochází k poměrování majetku a kapitálu. Dále toto pravidlo, jak říká Synek (2007, str. 341) doporučuje sladit dobu trvání částí majetku s dobou trvání jednotlivých zdrojů.

Obecně zlaté bilanční pravidlo doporučuje, aby se dlouhodobý majetek financoval z dlouhodobých zdrojů a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů. Toto je označováno za ideální stav, ale v praxi často nenastává. Existují zde odchylky způsobu financování, a to tzv. agresivní a konzervativní. Přístup ke konzervativnímu financování dochází tehdy, když je dlouhodobý kapitál využíván k financování i krátkodobých aktiv. Většinou tento způsob využívají menší podniky. Jedná se o dražší, ale méně rizikový způsob financování. Naopak agresivní způsob financování spočívá ve financování dlouhodobého majetku i krátkodobými

zdroji. Scholleová (2017, str. 71-72) zdůrazňuje, že se jedná o rizikový, ale levný způsob financování, který většinou využívají velké podniky.

### **Pravidlo vyrovnaní rizika**

Pravidlo vyrovnaní rizika též označované Synkem (2007, str. 341) jako pravidlo vertikální kapitálové struktury. Na rozdíl od zlatého bilančního pravidla se jedná o pravidlo, které nezohledňuje časovou vázanost. Doporučuje, aby podniky využívaly vlastní i cizí zdroje, a to s podmínkou, že vlastních zdrojů bude více než těch cizích. (Scholleová, 2017, str. 74)

### **Pari pravidlo**

Pari pravidlo někdy též nazývané jako zlaté pari pravidlo doporučuje, aby byl dlouhodobý majetek financován (kryt) pouze vlastním kapitálem. Tento přístup je označován za tzv. konzervativní a opatrný dle Synka (2007, str. 342). Tento stav nastává, když firma ke svému financování nevyužívá dlouhodobý dluh. Dále, ale u pari pravidla existuje ideálnější stav, a to když firmy využívají méně vlastního kapitálu pro financování dlouhodobého majetku, a je tak vytvořen prostor pro využití dlouhodobého cizího kapitálu. (Scholleová, 2017, str. 75-76)

### **Růstové pravidlo**

Růstové pravidlo je čtvrté a poslední zde uvedené pravidlo, které na rozdíl, od předchozích pravidel, jak zmiňuje Scholleová (2017, str. 76), doporučuje, aby tempo růstu tržeb bylo vyšší, než je tempo růstu investic. Neboli jedná se o pravidlo, které zabraňuje situaci, kdy by byl kapitál investován do majetku, který by podniku nepřinesl zvýšení tržeb. Scholleová (2017, str. 76) doporučuje, aby růstové pravidlo firmy sledovaly spíše z dlouhodobého hlediska. Neboť se může jednat o odvětví, ve kterém mají investice dlouhodobější charakter, a tržby z nich tak mohou mít pomalejší náběh.

## **3.2 Poměrové ukazatele**

Druhou ze skupin ukazatelů, které jsou používány k analýze finančního zdraví podniku, jsou tzv. poměrové ukazatele. Označují se jako poměrové, jelikož dle Scholleové (2017, str. 176) dávají jednotlivé absolutní hodnoty do vzájemných poměrů. Dále umožňují tzv. mezipodnikové srovnání, kdy daný podnik je srovnáván s jinými podniky nebo s konkurenčními podniky. Dále, jak uvádí Synek (2007, str. 342) při finanční analýze musí finanční analytik brát i v úvahu ekonomické okolí podniku. Hlavně na jakém typu trhu se podnik nachází, zda své výrobky dodává na místní trh nebo je vyváží do zahraničí nebo jestli je jeho podnikatelská činnost sezónní.

### 3.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability podnik využívá při finanční analýze, aby zjistil, jak hospodaří se svým majetkem; kapitálem. Tyto ukazatele vždy poměří výsledek podnikatelské činnosti, ať už se jedná například o provozní výsledek hospodaření (EBIT) nebo zisk po zdanění (EAT), k vybrané rozvahové veličině. Jednotlivé vzorce pro výpočet rentability jsou vyjádřeny níže.

*Rentabilita aktiv* označována také ve zkrácené formě jako ROA. Dává do poměru zisk podniku (EBIT) s celkovými aktivy. Celkovými aktivy se rozumí veškeré vložené prostředky.

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

*Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)* na rozdíl od rentability aktiv dává do poměru pouze čistý zisk a vlastní kapitál. Neboli tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku efektivně reprodukovat kapitál vložený vlastníky společnosti.

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

*Rentabilita tržeb (ROS)* dává firmě informaci, kolik korun zisku se utvoří z jedné koruny tržeb.

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

### 3.2.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity (*liquidity ratios*) firma používá k měření své schopnosti pokrýt veškeré své závazky do doby splatnosti. Neboli tyto ukazatele mají pomoci firmě vyjádřit její schopnost vyrovnat své dluhy v době splatnosti.

*Běžná likvidita* někdy je též nazývána jako likvidita třetího stupně. Vyjadřuje platební schopnost podniku z hlediska kratšího období. Neboli dává do poměru oběžná aktiva se závazky splatnými do jednoho roku čili s tzv. krátkodobými závazky. Jedná se například o závazky z obchodního styku; závazky k zaměstnancům; splatné daně. Ideální hodnoty této likvidity by se měly pohybovat v rozmezí dle Synka (2007, str. 343) od 1,5 do 2,5.

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

*Pohotová likvidita* na rozdíl od předchozí likvidity ještě od oběžných aktiv odečítá zásoby, které jsou považovány za tu nejméně likvidní část. Tím dojde k přísnějšímu vyjádření předchozí likvidity. Za ideální hodnoty Scholleová (2017, str. 179) považuje interval od 1 – 1,5.

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

*Okamžitá likvidita* je někdy označována za tzv. hotovostní poměr, též jako likvidita prvního stupně a dává do poměru finanční majetek (hotovost + obchodovatelné krátkodobé cenné papíry) a splatné krátkodobé závazky. Ideální hodnota této likvidity by měla být dle Synka (2007, str. 343) 0,5.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

### 3.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity firma používá k vyjádření své schopnosti, jak efektivně hospodaří se svými aktivy. Pokud má firma aktiv více než je účelné, znamená to, že tím firmě vznikají náklady navíc a tím i nižší zisk. Pokud, ale má firma nedostatek aktiv, ochuzuje se tím o tržby, které by mohla získat.

*Obrat aktiv* je pro firmy považován za komplexní ukazatel, který dává informaci, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Hodnota tohoto ukazatele, jak uvádí Scholleová (2017, str. 180), by měla být minimálně 1.

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

*Obrat zásob* vyjadřuje rychlost obratu zásob. Neboli jedná se o poměr tržeb a průměrného stavu zásob podniku. Z obratu zásob je dále odvozen vzorec pro výpočet doby obratu zásob.

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

*Doba obratu zásob* je ukazatel, který vyjadřuje dobu, po kterou jsou v podniku oběžná aktiva vázána ve formě zásob, než dojde k jejich spotřebování nebo prodeji. Srpová & Řehoř (2010, str. 341) upozorňují, že čím je doba obratu zásob delší, tím větší finanční zdroje firma musí zajistit.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\left(\frac{\text{tržby}}{360}\right)}$$

*Doba splatnosti pohledávek* obecně vyjadřuje počet dnů, které podnik čeká, než dostane od svých odběratelů zaplacení za již prodané výrobky a služby. Jinými slovy jedná se o poskytování tzv. obchodního úvěru odběratelům.

$$\text{doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\left(\frac{\text{tržby}}{360}\right)}$$

*Doba splatnosti krátkodobých závazků* někdy také označována jako doba obratu závazků vyjadřuje rychlost, s jakou je podnik schopen splácet své závazky.

$$\text{doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\left(\frac{\text{tržby}}{360}\right)}$$

### 3.2.4 Ukazatele zadluženosti

Dle Synka (2007, str. 345) ukazatele zadluženosti někdy také nazývané jako ukazatele finanční páky, firmy používají k zjištění míry rozsahu, v jakém využívají cizí kapitál (dluh) k financování své podnikatelské činnosti.

*Celková zadluženost* je vyjádřena jako poměr celkových dluhů a celkových aktiv. Celkovými dluhy se rozumí krátkodobé i dlouhodobé dluhy. Dále pokud hodnota tohoto ukazatele je vyšší, než je hodnota majetku společnosti, jedná se podle Synka (2007, str. 346) o tzv. předlužený podnik.

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{celkové dluhy}}{\text{celková aktiva}}$$

*Ukazatel úrokového krytí* vyjadřuje krytí nákladů na cizí kapitál ziskem před úroky a zdaněním. Tento ukazatel je považován za jeden ze základních ukazatelů finanční stability.



Jeho ideální hodnota by měla být podstatně vyšší, než je ta hraniční, čili mnohem větší než 1, jak píše Synek (2007, str. 346).

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

### 3.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Ve finanční analýze se při analýze pracovního kapitálu firmy používají vzorce pro výpočet čistého pracovního kapitálu, dále obrátového cyklu peněz; ukazatele podílu čistého pracovního kapitálu na aktivech či na tržbách.

*Čistý pracovní kapitál* je označován za čistý, neboť se jedná o oběžný majetek, který není pokryt z krátkodobých zdrojů firmy. Neboli jinými slovy řečeno, část majetku je financována dlouhodobými zdroji, které jsou nákladnější, a proto pro firmy je ideálním stavem dle Scholleové (2017, str. 93), když minimalizují množství pracovního kapitálu, ale tak, aby nebyl narušen stabilní a plynulý provoz podniku, tj. firmy si musí udržovat přiměřeně stálou výši potřebného pracovního kapitálu.

$$\text{čistý pracovní kapitál (NWC)} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky},$$

$$\text{resp. čistý pracovní kapitál (NWC)} = \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{peníze} - \text{krátkodobé závazky}.$$

*Obrátový cyklus peněz* někdy bývá též označován za hotovostní. Vyjadřuje koloběh podniku, kdy se postupně hotovost přemění na zásoby materiálu, zásoby nedokončené výroby, zásoby výrobků, pohledávky a opět na hotovost, ale tentokrát už větší, než byla na začátku cyklu. Scholleová (2017, str. 88-89) vysvětluje, že cílem obrátového cyklu peněz je pomoci podniku vyjádřit, kolik a na jak dlouho je nutné investovat do výroby, aby byla daná zakázka realizována.

$$\text{OCP} = \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} - \text{doba splatnosti krátkodobých závazků}$$

Na základě obrátového cyklu peněz lze zároveň vyjádřit i potřebu čistého pracovního kapitálu. Tuto potřebu NWC lze vyjádřit následovně:

$$\text{potřeba NWC} = \text{obratový cyklus peněz} \times \text{průměrné denní výdaje}$$

*Ukazatel podílu NWC na aktivech* je při analýze čistého pracovního kapitálu, jak už z názvu vyplývá, používán jako poměrový ukazatel k vyjádření procentní části NWC na aktivech. Pokud je hodnota ukazatele malá, znamená to pro firmu jisté riziko, ale naopak velká hodnota značí nehospodárnost z hlediska využívání kapitálu. Pro výrobní podniky Scholleová (2017, str. 188) doporučuje hodnotu tohoto ukazatele v rozmezí mezi 10–15 %.

$$\text{podíl NWC na aktivech} = \frac{\text{NWC}}{\text{aktiva}}$$

*Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách* je druhým poměrovým ukazatelem při analýze čistého pracovního kapitálu. Jedná se o ukazatel, který by se na základě doporučení dle Scholleové (2017, str. 188) neměl příliš zvětšovat, neboť jeho růst pro firmu signalizuje špatné řízení čistého pracovního kapitálu.

$$\text{podíl NWC na tržbách} = \frac{\text{NWC}}{\text{tržby}}$$

## 3.4 Indexy hodnocení podniku

Indexy hodnocení podniku někdy také označované jako bonitní a bankrotní modely využívají zejména bankovní instituce, které potřebují odhadnout situaci podniku a rozhodnout se, zda dané firmě poskytnout či neposkytnout půjčku. Na základě toho si banky vytvářejí tzv. systémy hodnocení bonity firem, kdy na základě těchto výsledků ohodnotí rizika, která by banka nesla v případě, že by dané firmě poskytla úvěr. Dále existují i firmy, které se zaměřují na vyjádření ratingu firem. Takové firmy se označují za ratingové agentury. Kislingerová & Hnilica (2008, str. 74) vysvětlují, že takový rating slouží jako důležitý aspekt při rozhodování investorů či vlastníků podniku, kterým podává informaci, jak na tom daná firma pravděpodobně je.

Metod a postupů pro zhodnocení finančního zdraví či predikci případného bankrotu existuje nesčetně. Zde uvedu dva nejvíce využívané v České republice, a tím je Altmanův index důvěryhodnosti a Index IN05.

### 3.4.1 Altmanův index důvěryhodnosti

Prostřednictvím výsledku Altmanova indexu důvěryhodnosti dle Kislingerové & Hnilici (2008, str. 78) lze určit, zda se jedná o firmu s uspokojivou finanční situací či o firmu, která je ohrožena vážnými finančními problémy. Kislingerová & Hnilica (2008, str. 79) dále dodávají, že prof. Altman vytvořil rovnici pro výpočet tzv. Z-skóre s použitím pěti poměrových ukazatelů a diskriminační analýzy.

Rovnice pro výpočet Altmanova Z-skóre pro podniky obchodované na kapitálovém trhu:

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

kde  $X_1$  – čistý pracovní kapitál/aktiva,

$X_2$  – nerozdělený zisk minulých let/aktiva,

$X_3$  – EBIT (zisk před úroky a zdaněním)/aktiva,

$X_4$  – tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových závazků,

$X_5$  – tržby/aktiva.

Tabulka 1: Interpretace hodnoty Z-faktoru pro podniky obchodované na kapitálovém trhu

VÝSLEDNÁ TABULKA – INTERPRETACE HODNOTY Z-FAKTORU	
Z-FAKTOR > 2,99	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
1,8 < Z-FAKTOR < 2,99	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
Z-FAKTOR < 1,8	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: vlastní zpracování dle Kislingerová & Hnilica, 2008, str. 80

Scholleová (2017, str. 192) vysvětluje, že v průběhu let, ale došlo ke zjištění, že není vhodné měřit malé firmy stejným měřítkem jako firmy obchodované na kapitálovém trhu. Proto se vytvořila druhá verze rovnice pro výpočet Altmanova Z-skóre, a to pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu.

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5,$$

kde  $X_1$  – čistý pracovní kapitál/aktiva,

$X_2$  – nerozdělený zisk minulých let/aktiva,

$X_3$  – EBIT (zisk před úroky a zdaněním)/aktiva,

$X_4$  – vlastní kapitál/cizí zdroje,

$X_5$  – tržby/aktiva.

Tabulka 2: Interpretace hodnoty Z-faktoru pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu

VÝSLEDNÁ TABULKA – INTERPRETACE HODNOTY Z-FAKTORU	
Z-FAKTOR > 2,9	firma je finančně zdravá a v dohledné době není ohrožena bankrotem
1,23 < Z-FAKTOR < 2,89	pásmo zvané „šedá zóna“; o zdraví firmy nelze jednoznačně rozhodnout,
Z-FAKTOR < 1,23	firma není finančně zdravá a ohrožuje ji bankrot.

Zdroj: vlastní zpracování dle Scholleová, 2017 str. 192

### 3.4.2 Index IN05

Index IN05 pochází ze skupiny významných bankrotních indikátorů IN. Oproti ostatním byl navržen s ohledem na české podniky a dále akceptuje hledisko vlastníka. Scholleová (2017, str. 192-193) upozorňuje na následující problém použití, který při jeho výpočtu nastává tehdy, pokud je firma málo zadlužená či dokonce vůbec. V takovém případě je doporučeno používat hodnotu ukazatele *EBIT/úrokové krytí* ve výši 9, aby se tak zamezilo obrovské hodnotě nákladového krytí.

Index IN05 vytvořili manželé Inka a Ivan Neumaierovi na základě aktualizace indexu IN01. Oproti indexu IN01 nedošlo k podstatným změnám. Došlo jen ke změně hranic pro zařazení podniků. Horní hranice je tedy ve výši 1,60 a dolní ve výši 0,9. (Neumaier & Neumaierová, 2005, str. 143-145) Vzorec pro výpočet indexu IN05 je dle manželů Neumaierových (2005, str. 145) následující:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{Ú} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{VÝN}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ + KBÚ}$$

kde, A – aktiva resp. pasiva,

CZ – cizí zdroje,

EBIT – zisk před úroky a zdaněním (HV před zdaněním + nákladové úroky),

Ú – nákladové úroky,

VÝN – celkové výnosy,

OA – oběžná aktiva,

KZ – krátkodobé závazky,

KBÚ – krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Tabulka 3: Interpretace hodnoty indexu IN05

VÝSLEDNÁ TABULKA – INTERPRETACE HODNOTY INDEXU IN05	
IN05 < 0,9	podnik spěje k bankrotu (s pravděpodobností 86%)
0,9 < IN05 < 1,6	pásmo zvané „šedá zóna“
IN05 > 1,6	podnik tvoří hodnotu (s pravděpodobností 67%)

Zdroj: vlastní zpracování dle Scholleová, 2017, str. 193

# 4 GENERÁTORY HODNOTY A FINANČNÍ PLÁN

Generátory hodnoty se dle Maříka (2003, str. 109) „rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku“. Dále by se generátory hodnoty měly vyvozovat až na základě vybrané metody čili až na základě konkrétního přístupu k oceňování podniku. Obvykle jsou vyvozovány na základě tzv. metody diskontovaných peněžních toků (DCF).

Mezi hlavní generátory hodnoty Mařík (2003, str. 109) řadí:

- tržby (obrat) a jejich růst,
- marže provozního zisku,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- diskontní míra,
- způsob financování,
- doba, po kterou se předpokládá generování pozitivního peněžního toku (tj. existence podniku).

Pojem generátory hodnoty se zavádí, neboť pomocí jejich analýzy se dle Maříka (2003, str. 109):

- a) získá zasněženější pohled na minulost podniku,
- b) soustředěnost především na ty veličiny, které hodnotu rozhodujícím způsobem ovlivňují,
- c) finanční plán by poté měl být pouze rozvedením projekce generátorů hodnoty.

## 4.1 Tržby

Tržby dále označované jako plán prodeje jsou prvním hlavním generátorem hodnoty a dle Sůvové (1999, str. 195) jsou považovány za klíčové při sestavování finančního plánu. Respektive se jedná o základ pro určení objemu a dále časového období pro další peněžní toky. Dále Sůvová (1999, str. 196) dodává, že pokud dojde ke špatnému odhadu budoucích tržeb, může to vést k ohrožení finanční situace, ale i existence podniku.

Odhad budoucích tržeb by měl vycházet z výsledků strategické analýzy čili z výsledků založených na odpovědích na otázku, kolik je podnik schopen prodat vzhledem k možnému pravděpodobnému vývoji trhu. Tato predikce může být korigována o kapacitní možnosti

firmy, též o plánované investice a jejich způsob financování či rychlost uvedení do provozu. (Mařík, 2003, str. 110)

## 4.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je druhým a významným generátorem hodnoty. Je nutné věnovat této marži patřičnou pozornost, neboť její výsledek je dle Maříka (2003, str. 111) považován za „*východisko pro výpočet volných peněžních toků, ekonomické přidané hodnoty nebo jiných výnosových veličin, na kterých založíme vlastní ocenění*“.

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi}}{\text{Tržby}}$$

Ze vzorce je patrné, že se pro výpočet provozní ziskové marže používá tzv. korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi. Ještě lépe před odpočtem odpisů. Je to z toho důvodu, že se predikcí a analyzováním odpisů věnuje v pořadí čtvrtý generátor hodnoty, tj. investice do dlouhodobého majetku. Mařík (2003, 111-112) zdůrazňuje, že při samotné analýze vývoje minulé ziskové marže je třeba brát v úvahu i analýzu hlavních faktorů, které na marži působily, aby bylo možné na jejich základě odhadnout budoucí hodnoty marže.

Dle Maříka (2003, str. 112) je vyjádřen postup prognózy budoucí marže následovně:

- minulý vývoj ziskové marže,
- faktory ziskové marže,
- prognóza faktorů,
- prognóza marže.

## 4.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál je dalším v pořadí generátorů hodnoty. Pro účely plánování a následného ocenění je nutné upravit vzorec pro výpočet pracovního kapitálu, který se ve finanční analýze vyjádří jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů. Zde je nutné dle Maříka (2003, str. 116) provést dvě základní modifikace pro vyjádření pracovního kapitálu jako generátoru hodnoty.

První modifikace spočívá v tom, kdy se od oběžných aktiv neodečítá celý krátkodobý cizí kapitál, ale pouze neúročený cizí kapitál. Důvodem je, že doba splatnosti kapitálu není prioritně až tak klíčová, ale za to schopnost firmy na tento kapitál určit explicitně náklady

(úroky). V praxi to znamená, že se odečítají krátkodobé závazky, ale už ne bankovní úvěry. Druhá modifikace spočívá v tom dle Maříka (2003, str. 116-117), že se do výpočtu pracovního kapitálu započítávají pouze všechny veličiny v rozsahu provozně nutném. V praxi je to odvozeno například likviditou prvního stupně, kdy se do krátkodobého finančního majetku započítají pouze peněžní prostředky důležité pro chod podniku.

## 4.4 Finanční plán

Dle Maříka (2003, str. 130) a Kislingerové (2001, str. 97) je nedílnou součástí při oceňování podniku, pokud se oceňovatel rozhodne pro některou z výnosových metod, také sestavení kompletního finančního plánu. Kompletním finančním plánem, který má obvykle dle Sůvové (1999, str. 194) a Kislingerové (2001, str. 97) podobu tzv. *pro formy*, kterou se rozumí sestavení plánu skládajícího se z plánovaných finančních výkazů, tj. plánované rozvahy; výsledovky a plánu peněžních toků (CF). Kislingerová (2001, str. 97) dále dodává, že součástí finančního plánu jako zjednodušeného modelu budoucích stavů by měl být i návrh rozdělení zisků a specifikace investic na příslušná období.

Finanční plán Sůvová (1999, str. 193) dále definuje jako „*součást podnikového plánu, která propojuje všechny plánované podnikové činnosti s finančními cíli – je tedy integrujícím prvkem*“. Neboli hlavním úkolem finančního plánování, jak píše Synek & Kislingerová (2010, str. 258), je zajistit splnění podnikatelských cílů podniku a zajištění finančního zdraví a stability.

Samotný postup sestavení finančního plánu dle Sůvové (1999, str. 194-195) začíná sestavením plánu dlouhodobého prodeje (tržeb); plánu investic a dlouhodobých zdrojů a plánu peněžních toků (příjmů, výdajů). Dále Sůvová (1999, str. 195) uvádí, že lze zpravidla pro sestavení finančního plánu použít dva přístupy. Prvním přístupem je tzv. rutinní, který označuje za opatrný přístup, kde hlavní riziko pochází z odhadovaného prodeje. Druhým přístupem je tzv. pragmatický, který na rozdíl od rutinního přístupu, který navazuje mimo jiné na reálně očekávané výnosy, je vyjádřen několika sestavenými plány v různých scénářích, které mohou nastat. Mimo jiné se zde zahrnuje i krizový scénář.

Mařík (2003, str. 131-132) dále dodává, že při sestavování finančního plánu, jehož základ tvoří generátory hodnoty, které vyjadřují hlavní provoz podniku, je nutné ho doplnit ještě o plán financování; plán méně významných položek; o položky nesouvisející s hlavním provozem podniku; o předpokládané výplaty dividend nebo podílů na zisku a nakonec o tzv. formální dopočty.

V praxi často finanční management při finančním plánování a finančním řízení používá aktivitu zvanou controlling. Hlavní úlohou controllingu je včas upozornit na případnou blížící

se finanční tíseň nebo blížící se finanční krizi. Synek & Kislingerová (2010, str. 258-259) pracují s tím, že cílem controllingu je sledovat a porovnávat skutečně dosažené hodnoty s hodnotami plánovými a dále napravovat případné vzniklé odchylky skutečného stavu od stavu plánového.

## 5 METODY OCENĚNÍ PODNIKU

Obecným cílem metod oceňování podniku je zjištění tržní hodnoty podniku, nikoliv však jeho tržní ceny. Důležité je připomenout, jak již bylo rozebráno v podkapitole 1.4.1, že tržní hodnotou se rozumí dle Mlčocha (1998, str. 27) „*odhad, který je ovlivněn tím, jak bude vypadat interakce mezi prodejčtivými a koupěčtivými subjekty, popř. mezi skupinami takových subjektů*“.

Při výpočtu tržní hodnoty je nutné pracovat i s mnoha faktory, které ovlivňují současnou, ale hlavně budoucí ekonomickou situaci podniku. Prostřednictvím vhodně zvolené metody je třeba s vypočtenou tržní hodnotou ocenění daného podniku dále pracovat. Server ManagementMania zdůrazňuje, že ji lze srovnávat s jinými případy ocenění či porovnávat, neboť v praxi vypočtená tržní hodnota oceněného podniku ke zvolené metodě ocenění je jen ekonomickým obrazem daného podniku.

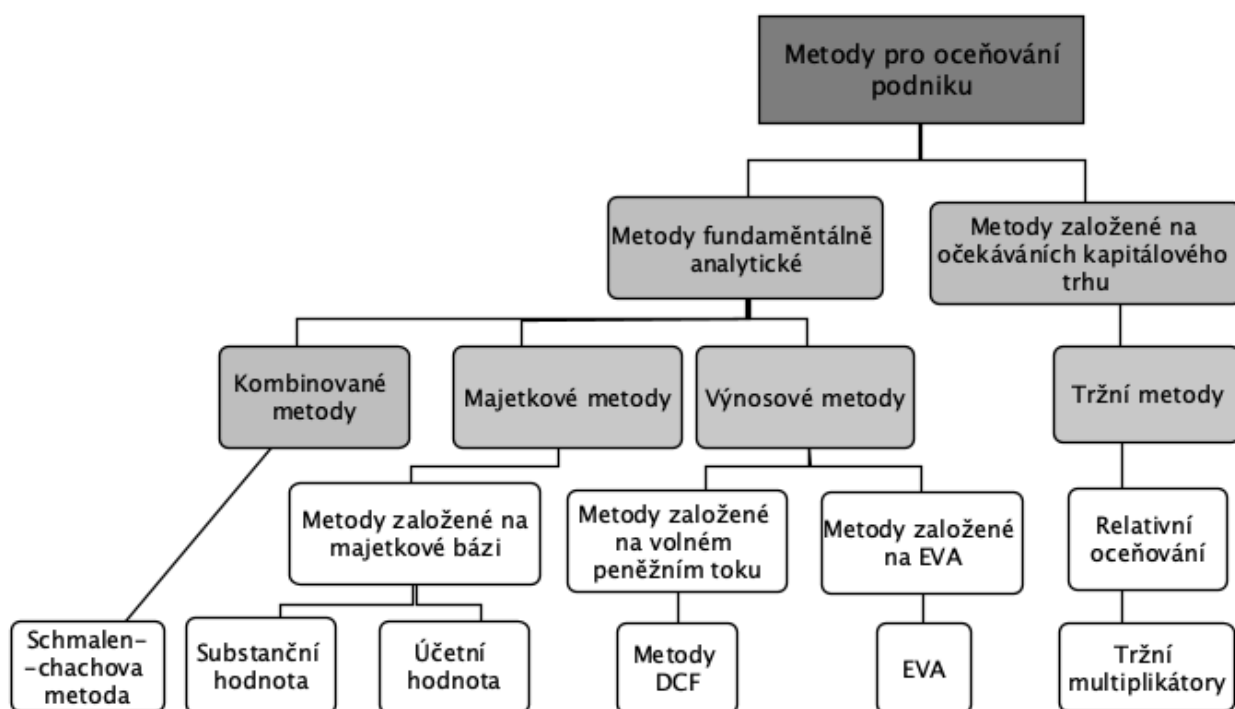
Dále je nutné zmínit, jak již bylo řečeno v podkapitole 1.5, že neexistuje „správně“ zvolená metoda pro vyjádření tržní hodnoty podniku. Hlavním úkolem odhadce, auditora či ekonoma je vybrat vhodnou metodu ocenění podniku vzhledem ke zvolenému cíli ocenění a v závislosti na důvodu ocenění.

Důvody vedoucí k ocenění podniku již byly popsány v kapitole 1.3. Pro připomenutí hlavním důvod ocenění podniku je dle Mlčocha (1998, str. 20) odpověď na jednoduchou otázku, tj. získat představu o hodnotě podniku vyjádřenou v peněžních jednotkách.

V praxi existuje mnoho metod pro stanovení odhadu tržní hodnoty podniku. Na obrázku číslo 3 níže je pro účely této diplomové práce uveden zkrácený přehled metod pro oceňování podniku, včetně jejich rozdělení na tzv. fundamentálně analytické a metody založené na očekáváníích kapitálového trhu. Tato kapitola se dále věnuje vysvětlením jednotlivých metod založených na majetkovém; výnosovém; tržním principu a tzv. kombinovanými metodami.



Obrázek 3: Přehled metod pro oceňování podniku



Zdroj: vlastní zpracování dle Kislingerová, 2001, str. 24

## 5.1 Majetkové metody

Majetkové metody jsou první ze skupiny fundamentálně analytických metod. Hlavním cílem majetkového ocenění je dle Krabce (2009, str. 142) určit a identifikovat, zda se jedná o provozní či neprovozní složky majetku. Neboli je důležité určit, jaký majetek je provozně nutný čili zda se jedná o tzv. operativní aktiva a jaký majetek se vykazuje jako tzv. neoperativní aktiva. V případě, že se jedná o složky majetku, které se vykazují jako provozně nutná, kupující po uskutečnění koupě nechá zakoupený majetek v rámci principu *going* k dalšímu využívání v podniku. Naopak pokud se složky majetku vykazují jako neoperativní aktiva, jedná se o vyjádření ocenění pro odprodej daného majetku. Z pohledu realizované podnikatelské strategie se jedná o žádoucí krok.

### 5.1.1 Účetní hodnota

Účetní hodnota je první z forem majetkových metod a je založena na principu vedení účetnictví, neboť jak uvádí Kislingerová (2001, str. 128) tato metoda vychází ze zákona o účetnictví. Dle Maříka (2003, str. 284) lze účetní hodnotu určit na základě historických cen, kdy dochází k určení skutečné pořizovací ceny majetku. Dále dodává, že účetní hodnota je charakterizována velkou průkazností a pro oceňovatele slouží spíše jako výchozí informace,

neboť dle Kislingerové (2001, str. 128) metoda účetní hodnoty trpí nedostatky v podobě použitých účetních technik.

### 5.1.2 Substanční hodnota

Substanční hodnota je druhou ze skupiny metod založených na majetkové bázi. Substanční hodnotu Krabec (2009, str. 142) definuje jako „částku, za kterou by bylo možné k datu ocenění provést rekonstrukci provozně nutného majetku z pohledu cílů a účelu fungování podniku“. Důležité je dodat, že se substanční hodnota ještě dělí na tzv. hodnotu úplnou a neúplnou (částečnou). V praxi je dle Krabce (2009, str. 142) využívána spíše neúplná substanční hodnota, jelikož zobrazuje pouze majetkové složky obsažené v rámci majetkové evidence či v účetní rozvaze. Úplná substituční hodnota se v praxi vyskytuje zcela výjimečně, neboť, jak uvádí Mařík (2003, str. 285) jednalo by se o vyčíslení veškerých nákladů na znovuvybudování podniku, a to v konkrétním stavu, ve kterém byl k datu, kdy proběhlo samotné ocenění, a to lze v praxi pouze výjimečně.

### 5.1.3 Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je hodnota získaná při prodeji majetkových částí podniku. Jedná se o metodu, která na rozdíl od ostatních oceňovacích metod není založena na principu prosperujícího podniku. Metoda likvidační hodnoty se používá v případech, kdy se jedná o podniky, které nemají jasnou budoucí existenci a pokud je likvidační hodnota vyšší než hodnota stanovená výnosovou metodou, je pro vlastníky podniku výhodnější ukončit činnost a začít rozprodávat majetek. Neboli podstatou metody likvidační hodnoty je stanovit předpokládanou hodnotu majetku podniku k datu, kdy by se rozhodl ukončit svoji podnikatelskou činnost. Následně by došlo k rozprodání majetku (aktiv) podniku a k splacení veškerých závazků včetně závazků likvidátora. Výsledná předpokládaná hodnota, která náleží vlastníkům, v případě likvidace podniku je tedy určena jako hodnota rozprodáního majetku očištěná o hodnotu veškerých závazků včetně závazků likvidátora. (Kislingerová, 2001, str. 143)

## 5.2 Výnosové metody

Výnosové metody jsou metody používané k ocenění podniku na základě analýzy jeho očekávaných (budoucích) výnosů, neboť se řadí mezi metody, které jsou stejně jako majetkové metody založené na principu – going concern. Tyto metody lze použít i pro vyjádření výnosů na základě subjektivního i objektivizovaného ocenění. Mezi základní výnosové metody Mařík (2003, str. 143) řadí metodu diskontovaných peněžních toků (DCF) a metodu založenou na principu EVA.

## 5.2.1 Diskontní míra

Před vyjádřením modelů DCF a EVA je důležité zmínit jejich hlavní proměnou, kterou je diskontní míra, neboť se jedná o metody, které pracují s časovou hodnotou peněz. Jedná se o hlavní proměnou, neboť v sobě zohledňuje faktor rizika i faktor času. Z hlediska faktoru rizika se jedná o riziko, které je přímo spojeno s danou investicí. Obecně platí, že čím vyšší riziko investor podstupuje, tím vyšší výnos očekává. Z hlediska faktoru času, diskontní míra převádí budoucí výnosy na vyjádření v současné hodnotě, tj. jedná se o tzv. diskontování. Při využití výnosových metod je tedy dle Kislingerové (2001, str. 174) nesmírně důležité přiřadit vhodnou diskontní míru, neboť významně ovlivňuje výslednou hodnotu. Vhodné přiřazení je v závislosti na formě budoucího výnosu. Pokud se jedná o metody pro výpočet budoucího výnosu metodou FCFF (kapitola 5.2.3) nebo EVA (kapitola 5.2.4) používá se jako vhodná diskontní míra WACC (průměrné vážené náklady na kapitál). Pokud se pro výpočet budoucího výnosu zvolí metoda FCFE (kapitola 5.2.3) nebo dividendy používá se jako diskontní míra – míra výnosnosti odvozená z modelu CAPM.

### Vzorec pro výpočet WACC

Jak již bylo řečeno výše jedná se o diskontní míru ve tvaru WACC, která se dosazuje do vzorce výnosových metod FCFF a EVA. Jedná se o vzorec pro výpočet průměrných nákladů na kapitál, zohledňující, jak vlastní, tak i cizí kapitál, který podnik používá k financování své činnosti. Následující vzorec vyjadřuje, kolik podnik stojí využívání zpoplatněného kapitálu.

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

kde  $r_d$  – úroková míra placená z cizího kapitálu,

$t$  – sazba daně z příjmu,

$D$  – úročný cizí kapitál,

$r_e$  – požadovaná procentní výnosnost z vlastního kapitálu,

$E$  – vlastní kapitál,

$C$  – celkový zpoplatněný kapitál, kde musí platit, že se rovná součtu vlastního a cizího kapitálu.

### Vzorec pro výpočet $r_e$ pomocí modelu CAPM

Model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) neboli model pro oceňování kapitálových aktiv se používá k vyjádření očekávaného výnosu z rizikového aktiva. Jak píše Kislingerová (2001, str. 188), tak jádro modelu vychází z rozlišení mezi diversifikovatelným a

nediversifikovatelným rizikem. Nediversifikovatelné (systematické) riziko je v modelu vyjádřeno pomocí koeficientu beta.

Tento tvar diskontní míry se používá pro vyjádření budoucích výnosů metodou FCFE a dividendy, neboť se jedná o vyjádření nákladů pouze na vlastní kapitál.

$$r_e = r_f + \beta_L \times (r_m - r_f),$$

kde  $r_e$  – očekávaný výnos i-tého aktiva,  
 $r_f$  – bezriziková výnosová míra,  
 $\beta_L$  – (beta koeficient) systematické riziko i-tého aktiva,  
 $r_m$  – očekávaný výnos tržního portfolia,  
 $(r_m - r_f)$  – riziková prémie.

Ze vzorce je patrné, že se očekávaný výnos rizikového aktiva (= akcie) vyjádří jako součet bezrizikové výnosnosti (z angl. Risk-Free Rate) a rizikové prémie (z angl. Market Risk Premium). Riziková prémie je potom dána jako součin koeficientu beta a tržní rizikové prémie. Za nejsnazší způsob měření bezrizikové sazby, jak uvádí Vlachý (2018, str. 54), se považuje míra výnosů ze státních dluhopisů (z angl. Treasury Bond).

Tržní rizikovou premií lze dle Kislingerové (2001, str. 193-194) vyjádřit dvěma způsoby. První způsob je určení na základě ratingu země, ve které se daný podnik nachází. Přehled ratingového hodnocení zveřejňuje například agentura S&P. Druhý způsob je na základě rozdílu bezrizikové výnosnosti aktiva a průměrného výnosu u reprezentativního tržního indexu (př. český burzovní index PX 50).

Koeficient beta, který měří tržní riziko, lze na základě změn trhu rozlišovat následovně. Kislingerová (2001, str. 111) rozlišuje tzv. agresivní akcie ( $\beta > 1$ ), které přispívají k rozkolísanosti trhu, dále defenzivní akcie ( $\beta < 1$ ), které se pohybují stejným směrem jako trh, ale výrazně pomaleji neutrální akcie ( $\beta = 1$ ), které se mění dle trhu a tzv. inertní akcie ( $\beta = 0$ ), které nereagují na pohyby trhu, tj. neexistuje zde žádné tržní riziko.

Dále Kislingerová (2001, str. 113-114) uvádí, že pokud se vyskytují odchylky kapitálové struktury daného podniku od kapitálové struktury daného odvětví, ve kterém se podnik nachází, je nutné provést přepočtení hodnoty koeficientu beta. Přepočtení je nutné, neboť se u koeficientu beta předpokládá jistá hodnota kapitálové struktury, která je stanovena v rámci daného odvětví, ve kterém podnik působí. Níže je vyjádřen vzorec pro výpočet tržního rizika s finanční pákou.

$$\beta_L = \beta_U \times \left[ 1 + (1-t) \times \frac{D}{E} \right],$$

kde  $\beta_L$  – koeficient beta s finanční pákou (tj. beta zadlužená),  
 $\beta_U$  – koeficient beta bez finanční páky (tj. beta nezadlužená),  
 $t$  – sazba daně z příjmů,  
 $D$  – cizí zdroje úročené (debt),  
 $E$  – vlastní kapitál (equity).

## 5.2.2 Tempo růstu $g$

S výnosovými metodami, resp. s modely DCF, je spojeno i stanovení tzv. tempa růstu  $g$ . Jeho hodnota musí být stanovena co nejpřesněji, neboť každá odchylka ať kladná či záporná narušuje rovnováhu podniku, která se promítá do jeho výsledné finanční situace. Kislingerová (2001, str. 202-203) rozlišuje tři způsoby odhadu tempa růstu  $g$ . První způsob je odvození od historických dat. Druhý způsob je odvození od vnitřních parametrů fungování podniku a poslední je odvození od kvalifikovaného názoru analytiků na vývoj podniku, odvětví a ekonomiky jako celku.

Druhý způsob stanovení tempa růstu  $g$  zahrnuje dva přístupy, jako vyjádření na základě literatury Kislingerové (2001, str. 205) je první přístup na základě rentability vlastního kapitálu a aktivačního poměru. Druhý přístup je na základě rentability vlastního kapitálu a kapitálové struktury podniku.

Níže je uveden vzorec pro výpočet tempa růstu  $g$  na základě prvního přístupu, neboť výsledná úroveň tempa růstu  $g$  při konstantní hodnotě ukazatele ROE je závislá na aktivačním poměru.

$$g_n = ROE \times \left(1 - \frac{DIV}{EPS}\right),$$

kde  $g_n$  – tempo růstu,

ROE – rentabilita vlastního kapitálu,

$(1 - DIV/EPS)$  – aktivační poměr, kde DIV je označení dividendy a EPS je označení čistého zisku na akcii, tj. ta část zisku, která zůstává v podniku a měla by být použita k reinvestování.

## 5.2.3 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Metoda diskontovaných peněžních toků dále označována jako DCF – *discounted cash flow* patří mezi metody, které jsou nejen u nás v České republice, ale i v zahraničí hojně

využívané. V praxi existuje mnoho variant, které jsou označovány za modely DCF proto je nutné vyjádřit základ těchto modelů, jímž je současná hodnota budoucích výnosů. Dle Kislingerové (2001, str. 157) lze vyjádřit zjednodušený předpoklad pro využití těchto modelů, tj.:

- kapitálové trhy jsou efektivní
- kapitálová struktura podniku je tvořena pouze vlastním jměním a dluhem,
- existuje pouze daň z příjmů,
- podnik, z pohledu going concern principu, musí trvale investovat do výše odpisů.

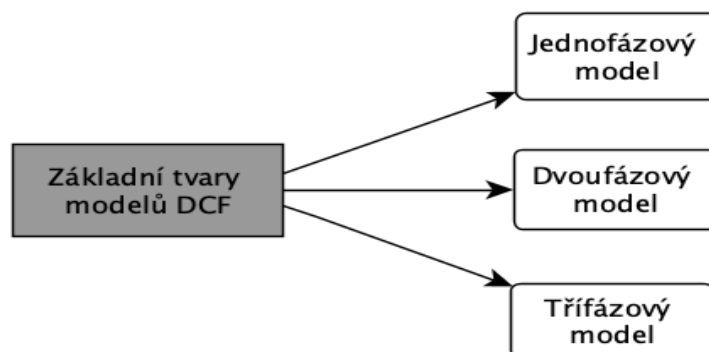
Dále dle Kislingerové (2001, str. 160) rozlišujeme peněžní toky, podle toho, pro koho jsou určeny na následující modely DCF:

- **FCFF** (*free cash flow to the firm*) neboli volný peněžní tok určený pro vlastníky a věřitele,
- **FCFE** (*free cash flow to the equity*) neboli volný peněžní tok určený pro vlastníky,
- **dividenda** je označována za zvláštní případ peněžních toku pro akcionáře,
- **EVA** (*economic value added*) je označován peněžní tok akcionáře, který převyšuje náklady ušlé příležitosti, a tím zabezpečuje růst bohatství akcionáře.

## Základní tvary modelů DCF

Při práci s modely DCF je nutné pracovat i s jednotlivými tvary modelů. Tyto modely, dále označované také jako propočty, rozlišují jednotlivé fáze, které se liší tempem růstu podniku ( $g$ ). Jak zmiňuje Kislingerová (2001, str. 168), zde neexistuje žádné pravidlo, které by určovalo možnost správného výběru propočtu. Proto výběr vhodného modelu zcela závisí na individuálním přístupu odhadce.

Obrázek 4: Přehled základních tvarů modelů DCF



Zdroj: vlastní zpracování dle Kislingerová, 2001, str. 167

## Model DCF s využitím FCFF

Model DCF s využitím FCFF neboli je označován také za metodu DCF entity. Patří mezi metody, které jsou v praxi nejčastěji využívány k vyjádření volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele. Mařík (2018, str. 21) vysvětluje použití této metody následovně. Hlavním důvodem je srozumitelnost a pochopitelnost této metody a dále její vhodnost využití v případě, kdy hlavním cílem není ocenění vlastního kapitálu, ale kapitálu investovaného. Další výhodou této metody je její možnost využití při ocenění, kdy se jedná pouze o část podniku, ale bez přiděleného konkrétního úročeného cizího kapitálu.

Dle Kislingerové (2001, str. 161) lze výpočet FCFF vyjádřit ve formě zkráceného zápisu následovně:

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

kde  $FCFF_t$  – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele,

$EBIT_t$  – výsledek hospodaření před zdaněním a úroky,

$t$  – sazba daně,

$ODP_t$  – odpisy,

$\Delta WC_t$  – změna čistého pracovního kapitálu (Pozn.: zde je nutné dát si pozor na daný výraz, jelikož se uvádí pouze  $\Delta WC_t$ , ale ve skutečnosti se tím rozumí hodnota  $\Delta NWC_t$ ),

$INV_t$  – investice.

### Jednofázový model

Jednofázový model je první ze základních tvarů modelu DCF. Tento model je využíván při stabilním růstu podniku. Jeho výpočet dle Kislingerové (2001, str. 169) uvádí následující rovnice:

$$\text{hodnota podniku celkem} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}$$

kde  $FCFF_t$  – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v čase  $t$ ,

$WACC$  – diskontní míra (průměrné vážené náklady na kapitál),

$n$  – počet období.

### Dvoufázový model

Dvoufázový model se využívá, jak vysvětluje Kislingerová (2001, str. 169) v případech, kdy podnik přechází od růstové fáze ve fázi stabilní. Stabilita podniku se vyznačuje rovností

odpisů a investic. Pokud jsou investice < odpisy podnik se nachází ve fázi poklesu. Naopak pokud jsou investice > odpisy podnik se nachází ve fázi růstu.

Gordonův vzorec, také označovaný za konstantně rostoucí perpetuitu, se používá k výpočtu pokračující (výnosové) hodnoty. Tento vzorec lze použít pouze za předpokladu splnění podmínky – *going concern*. Gordonův vzorec má tvar, který uvádí Krabec (2009, str. 75) a Kislíngrová (2001, str. 170):

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{\text{FCFF}_1}{\text{WACC} - g_n},$$

kde  $\text{FCFF}_1$  – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v prvním roce,  
 $\text{WACC}$  – diskontní míra (průměrné vážené náklady na kapitál),  
 $g_n$  – tempo růstu udržitelné do nekonečna.

Splnění podmínky:  $g < \text{WACC}$

Dodejme, že Krabec (2009, str. 75) uvádí ve vzorci jako diskontní míru obecnou veličinu  $i_k$ , ale Kislíngrová (2001, str. 170) uvádí specificky jako diskontní míru veličinu  $\text{WACC}$ , která byla uvedena již v přechodím jednofázovém modelu. Je to z toho důvodu, neboť se pracuje s volným peněžním tokem pro firmu jako celek (FCFF), a proto uvedená diskontní míra musí vyjadřovat hodnotu jak pro věřitele, tak i pro vlastníka, tj. musí být vyjádřena dle modelu pro výpočet  $\text{WACC}$ .

Konečnou hodnotu podniku s využitím dvoufázového modelu dle Kislíngrové (2001, str. 170) a Maříka (2018, str. 20) lze vyjádřit následovně:

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

### Model DCF s využitím FCFE

Model DCF s využitím FCFE, dále označovaný také jako metoda DCF equity, je varianta, která po celou dobu výpočtu pracuje přímo s hodnotami vlastního kapitálu podniku. Jak vysvětluje Mařík (2018, str. 21), pokud má podnik již k dispozici vyjádření volných peněžních toků do firmy (FCFF), lze po doplnění všech toků týkajících se úročených věřitelů alternativně rychleji dopočítat volné peněžní toky pro vlastníky.

Dle Kislíngrové (2001, str. 163) lze výpočet FCFE vyjádřit následovně:

$$\text{FCFE}_t = \text{EAT}_t + \text{ODP}_t - \Delta \text{WC}_t - \text{INV}_t - \text{prioritní dividendy} - \text{splátky dluhu},$$



kde  $FCFE_t$  – volný peněžní tok pro vlastníky v konkrétním roce  $t$ ,  
 $EAT_t$  – výsledek hospodaření po zdanění,  
 $ODP_t$  – odpisy,  
 $\Delta WC_t$  – změna čistého pracovního kapitálu (Pozn.: zde je nutné dát si pozor na daný výraz, jelikož se uvádí pouze  $\Delta WC_t$ , ale ve skutečnosti se tím rozumí hodnota  $\Delta NWC_t$ ),  
 $INV_t$  – investice.

### Jednofázový model

Při využití metody DCF equity je důležité připomenout, jak již bylo řečeno v podkapitole 5.2.1, že zde se dosazuje diskontní míra vyjádřená nejčastěji pomocí modelu CAPM. Oproti diskontní míře používané u předchozí metody DCF entity má tato diskontní míra mnohem vyšší hodnotu rizika, neboť jak uvádí Kislingerová (2001, str. 173), „musí existovat soulad mezi nadefinovaným peněžním tokem v čitateli a příslušnou diskontní mírou, která musí odrážet rizikovost peněžního toku v čitateli“.

$$\text{hodnota vlastního kapitálu} = \frac{FCFE_1}{r_e - g_n}$$

kde  $r_e$  – diskontní míra (náklady vlastního kapitálu při konkrétním zadlužení),  
 $g_n$  – tempo růstu ve druhé fázi.

### Dvoufázový model

Vzorec pro výpočet hodnoty vlastního kapitálu podniku s využitím dvoufázového modelu má stejný tvar jako u výpočtu metodou FCFF, ale s tím rozdílem, že se zde dosazuje odlišná diskontní míra a jiné peněžní toky, tj. jen ty určené pro vlastníky.

$$\text{hodnota vlastního kapitálu podniku} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \frac{FCFE_{n+1}}{(r_e - g_n)} (1+r_e)^{-n}$$

## 5.2.4 Metoda založená na EVA

Metodu založenou na EVA řadí Kislingerová (2001, str. 224) mezi nové metody, která na rozdíl od předchozích metod DCF nepracuje s diskontovanými peněžními toky, nýbrž s ekonomickou přidanou hodnotou. Pro vyjádření metody založené na EVA je důležité připomenout samotný výpočet ukazatele EVA, který se používá ve finanční analýze jako

hodnotový ukazatel, který pracuje s tzv. ekonomickým ziskem. Ekonomickým ziskem se rozumí zisk po odečtení nákladů na cizí i vlastní kapitál.

$$EVA = NOPAT - WACC \times C,$$

kde NOPAT – provozní výsledek hospodaření po zdanění,  
WACC – průměrné vážené náklady na kapitál,  
C – celkový zpoplatněný kapitál.

Jelikož, jak uvádí Scholleová (2017, str. 195), se hodnota NOPAT (*net operating profit after tax*) jako taková v českých účetních výkazech neuvádí lze ji pro účely výpočtu ukazatele EVA odhadnout pomocí následujícího vzorce:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t),$$

kde EBIT – výsledek hospodaření před zdaněním a úroky,  
t – daňová sazba.

Finální vzorec pro výpočet hodnoty podniku pomocí metody založené na EVA lze s využitím dvoufázového modelu, jak uvádí Mařík (2003, str. 259), vyjádřit:

$$\text{hodnota podniku } (H_n) = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \times (1+WACC)^T} - D_0 + A_0,$$

kde  $H_n$  – netto hodnota podniku (tj. hodnota vlastního kapitálu podniku),  
 $NOA_0$  – čistá operační aktiva k datu ocenění,  
 $EVA_t$  – EVA v roce t,  
WACC – průměrné vážené náklady kapitálu,  
 $D_0$  – hodnota úročených dluhů k datu ocenění,  
 $A_0$  – neoperační aktiva k datu ocenění (tj. ostatní aktiva).

### 5.3 Kombinované metody

Třetí skupinou metod, které lze využít pro stanovení tržní hodnoty podniku, jsou tzv. kombinované metody. Tyto metody jsou založené na principu kombinace výsledků získaných z výnosových a majetkových metod a Kislíngrová (2001, str. 237) zdůrazňuje, že jsou v ocenění využívány spíše k syntéze výsledků. Mezi kombinované metody patří tzv.

metoda střední hodnoty; metoda vážené střední hodnoty či metoda nadzisku, superzisku. V praxi se ale nejčastěji využívá metoda střední hodnoty.

### 5.3.1 Metoda střední hodnoty

Podstatu metody střední hodnoty též označované za Schmalenbachovu metodu lze vyjádřit, jak uvádí Kislingerová (2001, str. 237) dle samotné teze autora metody, kdy „hodnota podniku je vytvářena jak vloženými statky a výkony do podniku, tak i budoucím výnosem“. Autor tyto dvě složky považoval za rovnocenné a bez rozdílu důležitosti, což jak říká Kislingerová (2001, str. 237) je ostatně vidět i na základním vzorci pro výpočet, kdy se hodnota podniku vypočte pomocí aritmetického průměru hodnot získaných z majetkové (substanční) a výnosové metody.

$$\text{hodnota podniku} = \frac{\text{hodnota výnosu} + \text{hodnota substance}}{2}$$

Důležité je dodat podle Kislingerové (2001, str. 237-238), že tuto metodu nelze použít v praxi na společnosti, jejichž činnost jim generuje výnosy, které přímo nesouvisí s majetkovou bází (př. poradenské či leasingové společnosti). Neboť v této metodě platí závislost a jednota mezi substanční a výnosovou hodnotou a lze ji tedy využít u podniků, které splňují podmínku vzájemné podmíněnosti majetkové a výnosové hodnoty.

## 5.4 Tržní metody

Na rozdíl od předchozích metod pro ocenění podniku, které byly vysvětleny v kapitolách 5.1 až 5.3 a které patřily mezi metody fundamentálně analytické se tržní metody řadí mezi metody založené na očekáváních kapitálového trhu. Kislingerová (2001, str. 242) i Damodaran (2012) tyto metody ocenění nazývají relativními a dále vysvětlují, že podstata metod relativního oceňování je hodnota aktiv/aktiva odvozená z dostupných srovnatelných aktiv. Podle Damodarana (2012) pokud chceme provést relativní ocenění, musíme nejprve identifikovat srovnatelná aktiva a následně získat tržní hodnoty těchto aktiv, dále Damodaran (2012) stejně jako Kislingerová (2001, str. 242) uvádí, že je nutné převést tyto tržní hodnoty srovnatelného aktiva na standardizované hodnoty, neboť absolutní hodnoty nelze srovnávat. Následně dojde k porovnání standardizované hodnoty nebo multiplikátoru (tj. násobku analyzovaného aktiva) se standardizovanou hodnotou srovnatelného aktiva. Kislingerová (2001, str. 242) dodává, že „*metodologie relativního oceňování je standardizována tím, že pro vlastní vyjádření hodnoty podniku jsou využívány společné proměnné, kterými mohou být například zisk (EPS – earnings per share, cash flows, účetní hodnota, tržby apod.)*“. Dle Damodarana (2012) v některých případech užití metody

relativního oceňování může pomoci najít případná slabá místa při ocenění metodou diskontovaných peněžních toků a opravit je.

#### 5.4.1 Metoda přímého ocenění z dat kapitálového trhu

Metodu přímého ocenění z dat kapitálového trhu lze použít pouze tehdy, pokud je předmětem ocenění akciová společnost, jejíž akcie jsou běžně obchodovány na trhu. Dle Maříka (2003, str. 267) se jedná o situaci, kdy je známa tržní cena akcií oceňované společnosti a pro vyjádření hodnoty stačí vynásobit aktuální tržní cenu počtem akcií. Výsledkem je tzv. tržní kapitalizace, kterou Mařík (2003, str. 267) ztotožňuje s tržní hodnotou. Mařík (2003, str. 267) dále dodává, že je nutné se zaměřit na cenu akcie, která by měla být odvozena z průměrné ceny za poslední období a na vztah mezi mezní a průměrnou hodnotou, neboť může dojít k odlišnostem v cenách akcií v případech, kdy dochází k prodeji různě velkého podílu akcií.

#### 5.4.2 Metoda tržního porovnání

Metoda tržního porovnání se na rozdíl od předchozí metody používá v případech, kdy chceme ocenit jinou společnost než akciovou společnost nebo akciovou společnost, jejíž akcie nejsou běžně obchodovány na trhu. Dle Maříka (2003, str. 268) je tržní hodnota společnosti metodou tržního porovnání odvozena buď na základě informací o konkrétních cenách, nebo tržních hodnotách podobných aktiv, zároveň Mařík (2003, str. 268) zdůrazňuje, že je nutné splnit podmínku minimálního rozdílu mezi aktivy. V praxi je dle Maříka (2003, str. 268) téměř nemožné nalézt plně srovnatelný podnik, ale i přesto je tato metoda využívána. Nejlepší podmínky pro její aplikaci mají ve Spojených státech, kde existuje největší trh s podniky.

#### 5.4.3 Metoda odvětvových multiplikátorů

Při využití metody odvětvových multiplikátorů lze odvětvové multiplikátory počítat nebo jejich příslušnou hodnotu nalézt v různých databázích (např. na stránkách [damodaran.com](http://damodaran.com)). Tyto stránky vytvořil americký profesor financí, působící na Sternově univerzitě v New Yorku, Aswath Damodaran. Hodnota podniku může být potom vyjádřena jako násobek zvolené odvětvové hodnoty a zisku před úroky, daněmi, odpisy a amortizací čili EBITDA oceňovaného podniku, který v praxi patří mezi nejpoužívanější nebo například s využitím EBITu.

# PRAKTICKÁ ČÁST

## 6 MATTONI 1873 a.s.

V srpnu minulého roku vydala společnost Karlovarské minerální vody, a.s., prohlášení, ohledně návratu ke kořenům neboli k zakladateli společnosti Heinrichu Mattonimu a nově se společnost Karlovarské minerální vody, a.s., od 1. 2. 2020 oficiálně přejmenovala na Mattoni 1873 a.s. V prohlášení byla zveřejněna i podoba nového loga, které bude charakterizovat nově přejmenovanou společnost Mattoni 1873 a.s. (Původní a nové logo společnosti jsou zobrazeny na obrázcích níže). V podstatě nedošlo k markantním změnám. Tradiční symbol orla skalního i datum založení zůstává. Novinkou je text pod názvem společnosti „*Sources and Tastes of Europe*“. V překladu, tj. prameny a chutě, které mají symbolizovat jádro podnikatelské činnosti společnosti a zároveň směr, kterým se chce společnost ubírat, tj. Evropa. (Karlovarské minerální vody, 2019)

Společnost, již nově známá jako Mattoni 1873 a.s., působí na trhu již neuvěřitelných 147 let. Pyšní se celkem pěti sty dvaceti dvěma druhy nápojů, vývozem do celkem dvaceti zemí světa a vlastnictvím zahraničních značek minerálních vod v Rakousku a Maďarsku. Mezi hlavní produkty, s kterými tuto společnost lze nejčastěji ztotožnit, patří balené minerální vody Mattoni a Magnesia. Mezi další produkty se řadí i minerální vody značky Poděbradka, Dobrá voda a Hanácká Kyselka, dále také kojenecké vody a ledové čaje Aquila, džusy značky Granini nebo nápoje s unikátní směsí složenou z třidvaceti chutí značky Dr. Pepper. Není sporu, že společnost Mattoni 1873 a.s. je považována za největšího výrobce minerálních a pramenitých vod ve střední Evropě. (Karlovarské minerální vody, 2020)

Své působení v červnu minulého roku, ve spolupráci se společností PepsiCo, rozšířila i na území Srbska, kde společně (formou joint venture) koupili 100 % akcií srbského výrobce minerálních vod a nealkoholických nápojů – Knjaz Miloš včetně zavedených značek (př. Aqua Viva, ReMix, Gusto). Nejedná se o první spolupráci mezi společností Mattoni 1873 a.s. a globální potravinářskou a nápojovou společností PepsiCo, neboť Mattoni 1873 a.s. je výhradním výrobcem a distributorem nealkoholických nápojů této značky ve střední Evropě. (Karlovarské minerální vody, 2019)

Historie této společnosti sahá až do roku 1873, kdy zakladatel společnosti Heinrich Mattoni založil v Kyselce u Karlových Varů firmu, kterou pojmenoval výstižně Mattoni a která se později stala základem pro vybudování nápojové velmoci.

V roce 1994 v rámci privatizace společnosti se novými majiteli stala italská podnikatelská rodina Pasquale a firma získala již původní podobu – Karlovarské minerální vody, a.s. V tomtéž roce rodina výrazně modernizovala stáček závod a o deset let později v roce 2004 pomocí designérů z italského studia Pinninfarina vznikla dnes proslulá a typicky známá

skleněná láhev zelené barvy s červeným motivem orla skalního, pod kterou si nikdo nepředstaví jinou značku než minerální vodu Mattoni. (Karlovarské minerální vody, 2020)

## 6.1 Základní údaje

Základní údaje o společnosti jsou dostupné na stránkách [www.justice.cz](http://www.justice.cz).

Obchodní firma: Karlovarské minerální vody, a.s. (od 1. 2. 2020 oficiálně přejmenovaná na Mattoni 1873 a.s.)

Identifikační číslo: 147 06 725

Sídlo společnosti: Horova 1361/3, 360 01, Karlovy Vary

Datum vzniku a zápisu: 28. března 1991

Právní forma: akciová společnost

Základní kapitál: 262 842 tis. Kč

*Obrázek 5: Původní logo společnosti Karlovarské minerální vody, a.s.*



Zdroj: Karlovarské minerální vody, 2020, (online)

*Obrázek 6: Nové logo společnosti Mattoni 1873 a.s.*



Zdroj: Karlovarské minerální vody, 2019, (online)

# 7 STRATEGICKÁ ANALÝZA

V rámci základního postupu při oceňování podniku má odhadce za úkol nejprve při analýze dat provést strategickou analýzu podniku (viz kapitola 1.5), proto v rámci této kapitole bude provedena analýza makroprostředí a mikroprostředí společnosti Mattoni 1873 a.s. K analýze makroprostředí bude využita PEST analýza a pro analýzu mikroprostředí bude využit Porterův model pěti sil. Pro odhadce strategická analýza slouží ke zjištění celkového výkonnostního potenciálu firmy, který závisí na vnějším a vnitřním prostředí, ve kterém se podnik nachází.

## 7.1 Analýza makroprostředí

Analýza makroprostředí firmy bude strukturována podle pořadí faktorů, kterými je definována PEST analýza.

### 7.1.1 Politické a legislativní faktory

Důležitými faktory ze skupiny politicko-legislativních faktorů, které významně ovlivňují činnost podnikání, jsou politická stabilita a stabilita vlády. Momentálně dnes v roce 2020 panuje nejen ve světě, ale i v České republice vlivem koronaviru spousta změn. Česká republika se od 12. března nachází v nouzovém stavu, a to s účinností do odvolání. S vyhlášením nouzového stavu souvisí spousta pravidel a nařízení, zatím přesně není známo, jak se bude situace nadále vyvíjet, existuje nespočet prognóz a odhadů, ale už teď je jasné, že pro většinu podniků se vlivem koronaviru jedná o ztráty na ziscích. Dalším z politicko-legislativních faktorů ovlivňujícím činnost podniků je i daňová sazba, jejíž vývoj je zobrazen v tabulce č. 4 níže, kde je patrné, že hodnota daně z příjmu pávnických osob se v průběhu sledovaného období drží konstantně na 19 %, stejně tak i základní sazba DPH, která se drží na 21 %. Nutné je podotknout, že od roku 2015 vyšla v platnost i tzv. druhá snížená daň s hodnotou 10 %, která se například vztahuje pouze na léky, očkování, dětskou výživu, tištěné knihy apod.

Tabulka 4: Sazba vybraných daní v ČR v letech 2014-2020

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Daň z příjmu PO	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Základní sazba DPH	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
První snížená DPH	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Druhá snížená DPH	-	10%	10%	10%	10%	10%	10%

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z [www.aktualne.cz](http://www.aktualne.cz)



Z hlediska základních legislativních předpisů jsou zde zákony, které musí každá společnost obecně dodržovat, mezi tyto zákony patří:

- zákon č. 89/2012 Sb. (nový občanský zákoník),
- zákon č. 262/2006 Sb. (zákoník práce),
- zákon č. 90/2012 Sb. (zákon o obchodních korporacích),
- zákon č. 455/1991 Sb. (zákon o živnostenském podnikání).

Dále existují legislativní předpisy, které jsou povinni všichni výrobci balených vod včetně společnosti Mattoni 1873 a.s. dodržovat, a to v souladu s provozováním jejich podnikatelské činnosti. Především jde o tato nařízení dle:

- Vyhlášky č. 275/2004 Sb., ve znění pozdějších předpisů, tj. *Vyhláška o požadavcích na jakost a zdravotní nezávadnost balených vod a o způsobu jejich úpravy,*
- Vyhlášky č. 252/2004 Sb., ve znění pozdějších předpisů, tj. *Vyhláška, kterou se stanoví hygienické požadavky na pitnou a teplou vodu a četnost a rozsah kontoly pitné vody,*
- Zákonu č. 477/2001 Sb., o obalech, jehož účelem je dle § 1 „chránit životní prostředí předcházením vzniku odpadů z obalů, a to zejména snižováním hmotnosti, objemu a škodlivosti obalů a chemických látek“.

Dále se jedná o legislativní předpis, který se týká pouze výrobců minerálních, léčivých a ochucených vod, neboť se tyto typy vod nezařazují mezi balené vody, ale zařazují se dle § 2 vyhlášky Ministerstva zemědělství č. 248/2018 Sb., ve znění pozdějších předpisů mezi nealkoholické nápoje. Tato vyhláška nahradila k 1. 12. 2018 předchozí vyhlášku č. 335/1997 Sb. Výrobci minerálních vod musí zároveň splňovat i požadavky na minerální vody pocházející z léčivých zdrojů, které vycházející ze zákona č. 164/2001 Sb. tj. *zákonu o přírodních léčivých zdrojích, zdrojích přírodních minerálních vod, přírodních léčebných lázních a lázeňských místech a o změně některých souvisejících zákonů (lázeňský zákon),* a dále musí splňovat požadavky vycházející z vyhlášky Ministerstva zdravotnictví č. 423/2001 Sb., ve znění pozdějších předpisů, „*kteřou se stanoví způsob a rozsah hodnocení přírodních léčivých zdrojů a zdrojů přírodních minerálních vod a další podrobnosti jejich využívání, požadavky na životní prostředí a vybavení přírodních léčebných lázní a náležitosti odborného posudku o využitelnosti přírodních léčivých zdrojů a klimatických podmínek k léčebným účelům, přírodní minerální vody k výrobě přírodních minerálních vod a o stavu životního prostředí přírodních léčebných lázní (vyhláška o zdrojích a lázních)*“.

## 7.1.2 Ekonomické faktory

Druhou skupinou faktorů jsou ekonomické faktory. Výčet významných ekonomických faktorů byl uveden v podkapitole 2.1.1. Mezi ty nejdůležitější faktory, které podnik nemůže ovlivnit, a které mohou mít významný vliv na jeho výkonnost, je vývoj hrubého domácího

produktu (HDP), vývoj míry inflace, vývoj míry nezaměstnanosti a vývoj průměrných mezd, a to vše v rámci České republiky.

### Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt se jako národohospodářský ukazatel používá pro měření výkonnosti celé ekonomiky. Jeho hodnota je vyjádřena v peněžních jednotkách a vyjadřuje součet celkové hodnoty statků a služeb, které byly nově vytvořeny v daném období a na určitém území.

Vývoj hodnot ukazatele HDP v jednotlivých letech výdajovou metodou zveřejňuje například Český statistický úřad nebo Česká národní banka v systému ARAD. Pro tyto účely diplomové práce je níže zobrazena tabulka, která vyjadřuje vývoj hodnot hrubého domácího produktu v běžných cenách, a to za sledované období včetně prognózy na roky 2019 a 2020. Nutné je dodat, že hodnoty růstu HDP (v %) zveřejnila na svých internetových stránkách Česká národní banka k datu 6. 2. 2020, tj. lze s jistotou očekávat, že se hodnoty růstu HDP (v %) v roce 2020 vzhledem k aktuální situaci panující v ČR vlivem koronaviru budou odlišovat.

V rámci této diplomové práce byl tento národohospodářský ukazatel využit k provedení korelační analýzy, kdy při porovnání hodnot vývoje HDP od roku 2014-2018 s hodnotami celkových tržeb společnosti Mattoni 1873 a.s. za období 2014-2018 vyšla hodnota korelačního koeficientu 0,96, což značí silnou a přímou závislost. Jelikož prognóza na rok 2019 a 2020 vykazuje nižší růst HDP, lze vlivem závislosti mezi proměnnými počítat i s nižším tempem růstu tržeb společnosti Mattoni 1873 a.s.

Tabulka 5: Vývoj HDP, mil. Kč (běžné ceny) výdajovou metodou v letech 2014-2018

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	P2019	P2020
HDP [v mil. Kč]	4 313 789	4 595 783	4 767 990	5 047 267	5 323 556	5 644 740	5 193 160
Růst HDP [v %]	2,7	5,3	2,5	4,3	2,9	2,5	2,3

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z [www.apl.czso.cz](http://www.apl.czso.cz)

### Inflace

Inflaci, jinými slovy vývoj cen, lze měřit různými způsoby, jedním z nich je index spotřebitelských cen (z angl. Consumer Price Index – CPI). Níže jsou uvedena data z veřejné databáze Českého statistického úřadu, který pro výpočet míry inflace v jednotlivých letech, využívá index spotřebitelských cen podle klasifikace COICOP a od roku 2018 podle klasifikace ECOICOP.

Inflaci, čili změnu cenové hladiny v čase, koriguje Česká národní banka, která má v rámci měnové politiky udržet tuto cenovou hladinu stabilní, a to na úrovni 2 % nebo v tolerančním

pásmu +/- 1 %. Hlavním nástrojem měnové politiky, který Česká národní banka používá k cílování inflace, jsou repo operace a repo sazba. Pokud míra inflace roste, s tím souvisí i růst produkce firem, roste počet volných pracovních míst (klesá nezaměstnanost), rostou průměrné mzdy, roste spotřeba, investice a roste i růst HDP. Pokud naopak klesá míra inflace, dochází k opačné situaci, kdy klesá výkonnost firem, klesá počet nabízených volných pracovních míst (roste nezaměstnanost), klesá spotřeba, investice a dochází ke snižování růstu HDP.

V tabulce níže je patrné, že došlo za sledované období od roku 2014 k výraznému nárůstu míry inflace. V minulém roce 2019 dokonce míra inflace téměř překročila toleranční pásmo +/- 1 % od stabilní cenové hladiny korigované ČNB. Rostoucí inflace způsobuje růst cen spotřebního koše. Dle portálu echo24 (2019) docházelo v minulém roce ke zdražení hlavně u potravin a bydlení, ale také s rostoucí inflací rostly i náklady na elektřinu a nájemné.

Tabulka 6: Vývoj míry inflace v letech 2014-2019

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	P2020	P2021
Inflace [v %]	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	2,4	2,0

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z [www.vdb.czco.cz](http://www.vdb.czco.cz)

### Průměrné mzdy

Dle výsledků zveřejněných na portálu ISPV neboli informačním systému průměrného výdělku, který má za cíl pravidelně monitorovat výdělkové úrovně a pracovní doby zaměstnanců v České republice, za celé sledované období docházelo pouze k růstu průměrné hrubé měsíční mzdy, což způsobil především růst míry inflace a klesající míra nezaměstnanosti.

Tabulka 7: Vývoj průměrné hrubé měsíční mzdy v letech 2014-2018

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	P2019	P2020
Průměrná hrubá měsíční mzda [Kč/měs.]	26 804	27 825	28 964	30 932	33 321	34 125	34 835

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z [www.ispv.cz](http://www.ispv.cz)

### Nezaměstnanost

Míru nezaměstnanosti v rámci celé České republiky a jednotlivých krajů zveřejňuje Český statistický úřad. Prostřednictvím výběrového šetření pracovních sil míra nezaměstnanosti za sledované období v rámci celé České republiky od roku 2014 výrazně klesla, což způsobila především rostoucí míra inflace a je patrné, že v roce 2019 je míra nezaměstnanosti nejnižší, což způsobila především míra inflace, která v roce 2019 činila 2,8 %. Dle prognóz na rok

2020 a 2021 s klesající mírou inflace je patrné negativum v podobě růstu míry nezaměstnanosti.

Tabulka 8: Obecná míra nezaměstnanosti dle VŠPS v ČR – roční průměr v letech 2014-2019

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	P2020	P2021
Míra nezaměstnanosti [v %]	6,1	5,0	4,0	2,9	2,2	2,1	2,2	2,4

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z [www.czso.cz](http://www.czso.cz)

### 7.1.3 Sociální a demografické faktory

Sociální a demografické faktory byly rozebrány v podkapitole 2.1.1, zde byl pro účely diplomové práce vybrán faktor postihující spotřební zvyky obyvatel ČR, přesněji jedná se o spotřebu minerálních vod a nealkoholických nápojů. Níže je uvedena tabulka č. 9 s hodnotami spotřeby minerálních vod a nealkoholických nápojů za sledované období vyjádřená v jednotkách (litr/obyvatele). Výsledky spotřeby obyvatel zveřejňuje Český statistický úřad. V tabulce níže je patrné, že v průběhu sledovaného období docházelo většinou k růstu celkové spotřeby minerálních vod a nealkoholických nápojů.

Tabulka 9: Spotřeba nealkoholických nápojů (na obyvatele za rok) v letech 2014–2018

Rok	2014	2015	2016	2017	2018
Minerální vody a nealko. nápoje celkem (litr/obyvatele)	249	249,9	247,8	241,9	251,5
Minerální vody	55	56,4	57,5	55,3	62,5
Sodové vody	28	31,2	30,9	30,2	31,4
Limonády	94	92,8	89,2	89,3	92,9
Ostatní nápoje	72	69,5	70,2	67	64,7

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z [www.czso.cz](http://www.czso.cz)

Při porovnání spotřeby minerálních vod a nealkoholických nápojů s tabulkou č. 10 níže, tj. s tabulkou s územními teplotami v ČR, je patrná závislost, kdy s vyššími teplotami je vidět i vyšší spotřeba minerálních vod a nealkoholických nápojů a obráceně. Největší spotřebu vykazoval rok 2018, který dle tabulky s vývojem územních teplot v ČR v letech 2014-2019 vyšel nejteplejší. Následně druhým nejteplejším rokem byl rok 2019. Při provedení korelační analýzy vyšla hodnota korelačního koeficientu mezi proměnnými, kterými je spotřeba minerálních vod a nealkoholických nápojů (litr/obyvatele) a průměrných teplot vzduchu na území ČR, 0,84, což značí silnou a přímou závislost mezi proměnnými. Lze tedy usuzovat, že vzhledem k roku 2019, který je dle hodnot uvedených v tabulce č. 10, druhým nejteplejším rokem bude i tento rok generovat podobně vysokou spotřebu minerálních vod a nealkoholických nápojů na obyvatele ČR jako v roce 2018.

Tabulka 10: Územní teploty v ČR vývoj v letech 2014-2019

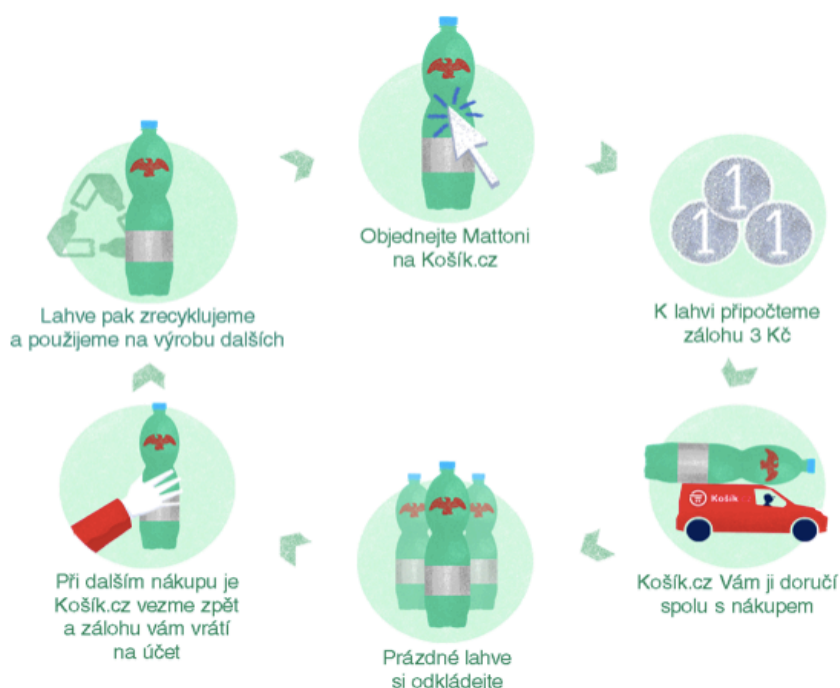
Rok	Led.	Úno.	Bře.	Dub.	Kvě.	Čer.	Červ.	Srp.	Září	Říjen	List.	Pros.	Průměr
2014	0,5	2,1	6,2	9,8	12,1	16,0	19,2	15,7	14,0	10,0	6,0	1,6	<b>9,43</b>
2015	0,9	-0,1	4,0	7,8	12,4	16,1	20,2	21,3	13,1	7,8	5,7	3,7	<b>9,41</b>
2016	-1,4	3,0	3,3	7,7	13,4	17,2	18,6	17,0	15,8	7,4	2,7	-0,5	<b>8,68</b>
2017	-5,6	1,1	5,9	6,9	13,8	18,2	18,5	18,8	11,8	9,5	3,7	0,8	<b>8,62</b>
2018	1,8	-3,5	0,8	12,7	16,2	17,5	19,7	20,6	14,5	10	4,3	1,2	<b>9,65</b>
2019	-1,7	1,7	5,6	9,4	10,7	20,7	18,8	18,9	13,3	9,5	5,6	1,9	<b>9,53</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z [www.porta.chmi.cz](http://www.porta.chmi.cz)

## 7.1.4 Technologické faktory

V rámci technologických faktorů stojí za zmínku pilotní projekt spolupráce mezi společností Mattoni 1873 a.s. a společností Košík.cz. Jedná se o první spolupráci, kdy je možné v České republice vrátit plastovou láhev, doposud bylo možné vrátit pouze skleněné láhve. Společnost Mattoni 1873 a.s. je první, která přišla s tzv. cirkulární lahví. Cirkulární láhve oproti ostatním plastovým lahvím jsou vyrobeny až z 80% recyklátu, a tím se na jejich výrobu spotřebuje o 80 % méně nových zdrojů. Hlavní myšlenka spočívá právě v možnosti cirkularity, kdy je možné opakovaně využít již použitý materiál. Cílem společnosti Mattoni 1873 a.s. je snížit počet plastových lahví, které nelze znovu použít pro jejich hlavní účel a zahrnují životní prostředí. Pro lepší pochopení celého pilotního projektu, který je zatím v začátcích, je jeho proces znázorněn na obrázku níže.

Obrázek 7: Proces pilotního programu mezi společností Mattoni 1873 a.s. a společností Košík.cz



Zdroj: obrázek převzat z webových stránek [www.mattoni.cz](http://www.mattoni.cz)

## 7.2 Analýza mikroprostředí

Pro analýzu mikroprostředí byl využit Porterův model pěti sil, jehož pět konkurenčních faktorů, kterými jsou riziko vstupu potenciálních konkurentů, rivalita mezi stávajícími podniky, smluvní síla kupujících a smluvní síla dodavatelů, bylo využito pro zkoumání jejich vlivu na společnost Mattoni 1873 a.s.

### Riziko vstupu potenciálních konkurentů

Hlavní činností společnosti Mattoni 1873 a.s. je prodej minerálních vod a nealkoholických nápojů. Jedná se o odvětví, kde neexistují bariéry vstupu. Na tento trh může vstoupit, kdokoliv, kdo bude chtít prodávat balené nápoje. Lze konstatovat, že se ale jedná o trh, který je již přesycen nespočtem značek, které vyrábí stejný sortiment. Potenciální nový konkurent by musel skutečně přijít s něčím jedinečným, aby nejen, že ustál již současnou konkurenci na trhu, ale především samotnou společnost Mattoni 1873 a.s.

Společnost Mattoni 1873 a.s. je již teď považována za největšího výrobce minerálních vod a nealkoholických nápojů ve střední Evropě. Působí ve dvaceti zemích světa a nabízí pět set dvacet dva druhů nápojů. V roce 2018 si upevnila svoji pozici na trhu akvizicí s gigantem PepsiCo a odkupem 100% podílu minerálních vod a nealkoholických nápojů srbského výrobce Knjaz Miloš. Z pohledu rizika vstupu potenciálních konkurentů lze konstatovat, že pro společnost Mattoni 1873 a.s. je toto riziko minimální.

### Rivalita mezi stávajícími podniky

Rivalita mezi stávajícími podniky je již na rozdíl od předchozího rizika vstupu potenciálních konkurentů pro společnost Mattoni 1873 a.s. rizikovější. Na českém trhu v daném odvětví činnost společnosti Mattoni 1873 a.s. nejvíce ohrožují konkurenční společnosti Kofola a Coca-Cola.

Dle serveru e15.cz (2020) koncem roku 2019 si společnost Kofola rozšířila svůj podíl na českém trhu o koupi stoprocentního podílu společnosti Karlovarská Korunní a Ondrášovka. Rozšířila si tím své produktové portfólio nabízených balených neochucených a ochucených vod. Společnost Kofola doposud nabízela pouze značky neochucených vod Rajec, Evian a ochucených vod značky Arctic+.

Tento krok Kofoly, ale dle serveru deník.cz (2018) pro společnost Mattoni 1873 a.s. nepředstavuje hrozbu. Naopak. Rok předtím si právě společnost Mattoni 1873 a.s. vlivem koupě středoevropské pobočky PepsiCo upevnila svojí již silnou pozici na českém i středoevropském trhu. Zároveň tento krok společnosti Mattoni 1873 a.s. musel schválit antimonopolní úřad. V rámci udržení hospodářské soutěže plynoucí z rozšíření jejich aktivit

na trhu se společnost Mattoni 1873 a.s. musela rozloučit i s výrobou některých svých značek balených vod a čajů. Společnost Kofola, proto v rámci udržení svého tržního podílu v daném odvětví učinila již zmíněný odkup stoprocentních podílů.

Závěrem lze tedy konstatovat, že společnost Mattoni 1873 a.s. je se svými aktivitami na českém a středoevropském trhu ta, která je považována za rivala ohrožující konkurenci.

### **Smluvní síla kupujících**

Z hlediska smluvní síly kupujících neboli odběratelů je nutné tyto odběratele lépe specifikovat. Produkty společnosti Mattoni 1873 a.s. jsou dodávány na základě smluv o vzájemné spolupráci mezi společností Mattoni 1873 a.s. a koncovými partnery. Většinou jsou koncovými partnery velké potravinářské řetězce, jako je například Albert, Billa, Tesco, Kaufland. Nalezneme zde i internetové prodejce s potravinářským zbožím, například Košík.cz, Rohlík.cz, a další podobné eshopy. Jedná se také o smlouvy s dodáváním produktů společnosti Mattoni 1873 a.s. do restaurací, barů, kaváren, divadel a je nutné zmínit i smlouvy o sponzorství a partnerství. Jedním z příkladů je sponzorování Českého lva, a také dle serveru faei.cz (2020) se společnost Mattoni 1873 a.s. stala novým partnerem Mezinárodního filmového festivalu Karlovy Vary (MFF KV).

Závěrem lze tedy hovořit o nízké vyjednávací síle kupujících vzhledem k velkému množství odběratelů nejen mezi velkými potravinářskými řetězci, které mají nasmlouvané spolupráce na roky dopředu, ale také s ohledem na velikost společnosti. Zároveň lze hovořit o nízké vyjednávací síle odběratelů, neboť právě společnost Mattoni 1873 a.s. se stala největším výrobcem minerálních vod a nealkoholických nápojů ve střední Evropě.

### **Smluvní síla dodavatelů**

Smluvní sílu dodavatelů nelze přesně určit. Společnost Mattoni 1873 a.s. je svým výhradním výrobcem a není přesně dohledatelné, zda k výrobě slazených nápojů, džusů, ledových čajů nevyužívá surovin od dodavatelů, neboť se jedná o výrobní tajemství společnosti Mattoni 1873 a.s. Zároveň není známo, že by se jednalo o suroviny, které by nešlo s velkou pravděpodobností koupit od jiného výrobce.

Pokud bychom hovořili o smluvní síle ze stran zaměstnanců, kteří pro společnost Mattoni 1873 a.s. představují dodavatele práce, zde by se jednalo o jejich vyšší vyjednávací pozici, neboť z předchozí provedené analýzy makroprostředí bylo zřejmé, že za sledované období od roku 2014-2018 nezaměstnanost výrazně klesla. Tím měli zaměstnanci možnost lépe vyjednávat o svých pracovních podmínkách. Potvrzují to i rostoucí hodnoty průměrné hrubé měsíční mzdy na obyvatele ČR, jejíž hodnota v roce 2018 činila nejvíce za sledované období, tj. 33 321 Kč/obyvatele.

Ze strany smluvní síly dodavatelů je nutné zmínit i dodavatele služeb, respektive energie a telekomunikace. Tyto služby se, ale řídí dle zákona, a tudíž není možné, aby měli jejich dodavatelé přílišnou vyjednávací sílu.

### **Hrozba substitučních výrobků**

Z hlediska hrozby substitučních výrobků se jedná o sílu, která by mohla ohrozit působení společnosti Mattoni 1873 a.s. Již dnes na trhu existuje spousta značek, které mohou nabídnout substituční výrobky v relativně stejné/podobné cenové relaci. Příkladem je společnost Coca – Cola konkurující značce Pepsi a značce Dr. Pepper společnosti Mattoni 1873 a.s. nebo společnost Kofola se svou značkou Rajec a Evian konkurující značce Aquila a Dobrá voda společnosti Mattoni 1873 a.s. Zde se jedná pouze o porovnání s většími konkurenty, nehledě tedy na prodejce s nízkými cenami balených vod a nealkoholických nápojů pod vlastními značkami, jako má například řetězec Tesco, Albert, Kaufland, Lidl. Další hrozbou je samotná pitná voda z kohoutku. Nutné je ale podotknout, že stále není možné na většině území ČR zajist zcela pitnou a nezávadnou vodu, takže hrozba z hlediska náhrady balené vody vodou z kohoutku je relativně nízká.

Lze tedy shrnout, že hrozba ze strany substitučních výrobků je pro společnost Mattoni 1873 a.s. relativně malá. Vzhledem k faktu, že společnost Mattoni 1873 a.s. je v současnosti považována za lídra trhu v prodeji minerálních vod a nealkoholických nápojů ve střední Evropě.

## **8 FINANČNÍ ANALÝZA**

V předchozí kapitole byla provedena strategická analýza společnosti Mattoni 1873 a.s., následně v rámci základního postupu oceňování podniku, který je popsán v kapitole 1.5, následuje druhý krok analýzy dat, a to finanční analýza. Finanční analýza je v této kapitole členěna nejprve na analýzu absolutních ukazatelů, dále na analýzu poměrových ukazatelů a nakonec na analýzu čistého pracovního kapitálu společnosti Mattoni 1873 a.s. Jmenované analýzy byly rozebrány v teoretické části této diplomové práce.

Finanční analýza bude provedena za účelem zjištění finančního zdraví a hospodářské situace vybrané společnosti, a to v horizontu pěti let, tj. od roku 2014 do roku 2018. V rámci finanční analýzy společnosti Mattoni 1873 a.s. byly využity účetní výkazy, které společnost dle zákona č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob a o evidenci svěřenských fondů, v platném znění (dále jen „ZVR“) s účinností od 1. 1. 2014, má povinnost zakládat do sbírky listin, která je součástí veřejného rejstříku na webových stránkách Ministerstva spravedlnosti ČR (Doleček, 2017). Úplný rozsah účetních výkazů za sledované



období je součástí příloh této diplomové práce, dále je nutno upozornit, že společnost Mattoni 1873 a.s. má účetní výkazy za sledované období dostupné vždy až ke konci následujícího roku, proto zde není provedena finanční analýza za rok 2019, neboť budou účetní výkazy za rok 2019 zveřejněny až ke konci letošního roku 2020.

## 8.1 Absolutní ukazatele

V této kapitole bude provedena první část finanční analýzy, která zahrnuje analýzu pomocí absolutních ukazatelů, tj. pomocí horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, dále i analýzu pomocí bilančních pravidel.

### 8.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza slouží ke sledování vývoje jednotlivých položek rozvahy a výsledovky v čase. Níže následují tabulky s horizontální analýzou rozvahy (tj. aktiv, pasiv) a výsledovky, které jsou uvedeny pro lepší přehlednost ve zkrácené formě pouze s významnými položkami.

#### Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy je zde pro lepší přehlednost ještě rozdělena zvlášť na horizontální analýzu aktiv a pasiv. Níže je jako první uvedena tabulka č. 11 s horizontální analýzou aktiv pomocí jak podílové, tak i rozdílové analýzy.

Tabulka 11: Horizontální analýza aktiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Horizontální analýza aktiv	Podílová (relativní růst v %)				Rozdílová (absolutní růst v tis. Kč)			
	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>120%</b>	<b>107%</b>	<b>114%</b>	<b>110%</b>	<b>812 895</b>	<b>314 268</b>	<b>733 477</b>	<b>601 518</b>
Dlouhodobý majetek	128%	108%	113%	94%	795 857	280 483	502 631	-255 863
Dlouhodobý nehmotný majetek	98%	118%	89%	79%	-972	10 241	-6 960	-12 627
Dlouhodobý hmotný majetek	101%	100%	96%	95%	16 313	5 903	-69 082	-84 931
Stavby	98%	101%	97%	96%	-16 210	14 884	-33 814	-43 933
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	89%	111%	98%	85%	-51 601	46 376	-8 877	-68 007
Poskytnuté zálohy na DHM	54%	92%	154%	97%	-3 556	-313	2 077	-187
Nedokončený DHM	214%	66%	74%	134%	86 890	-55 044	-28 502	27 196
Dlouhodobý finanční majetek	168%	114%	126%	94%	780 516	264 339	578 673	-158 305
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	182%	98%	128%	100%	786 894	-36 960	482 210	-2 618
Oběžná aktiva	101%	103%	120%	162%	8 916	28 718	227 168	847 901
Zásoby	95%	93%	97%	93%	-23 288	-31 462	-15 093	-28 656
Materiál	89%	95%	95%	81%	-42 155	-18 995	-17 921	-59 747
Nedokončená výroba a polotovary	92%	70%	159%	132%	-2 779	-9 757	13 492	11 767
Výrobky a zboží	125%	91%	95%	108%	15 670	-7 357	-3 734	5 194
Poskytnuté zálohy na zásoby	2015%	174%	37%	453%	5 976	4 647	-6 930	14 130
Pohledávky	103%	112%	133%	178%	18 924	69 162	219 431	681 925
Krátkodobé pohledávky	103%	111%	134%	178%	18 924	65 466	223 127	679 747
Peněžní prostředky	138%	82%	158%	412%	13 280	-8 982	22 830	194 632
Časové rozlišení aktiv	149%	120%	112%	128%	8 122	5 067	3 678	9 480

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Je patrné, že se v průběhu sledovaného období majetek společnosti Mattoni 1873 a.s. relativně rozrůstá, a to v průměru o 13 % ročně. Růst je způsoben nejen dlouhodobým, ale také oběžným majetkem. Nutné je dodat, že růst je způsoben více dlouhodobým než oběžným majetkem, ale nejedná se o markantní rozdíl, neboť v průměru hodnota dlouhodobého majetku ročně absolutně roste o 330 777 tis. Kč, kdežto hodnota oběžného majetku v průměru ročně roste absolutně o 278 176 tis. Kč.

Z horizontální analýzy aktiv je dále patrné, že se společnost Mattoni 1873 a.s. v průběhu let snaží rovnoměrně udržovat stav zásob, což svědčí například o jejich aktivním řízení ze strany společnosti. Naopak stav pohledávek v průběhu sledovaného období vykazuje obrovské navýšení. Jedním z důvodů může být rostoucí počet dnů splatnosti pohledávek, který v roce 2018 činí až neuvěřitelných 155 dní. Bližší pozornost věnovaná v podkapitole 8.2.3 ukazatele aktivity. Rostoucí počet dnů do splatnosti pohledávek může svědčit také o počínající rostoucí vyjednávací síle zákazníků vůči společnosti Mattoni 1873 a.s., neboť roste počet dnů, než za své výrobky dostane společnost zapláceno. Společnost Mattoni 1873 a.s., tím svým odběratelům poskytuje tzv. obchodní úvěr. Musíme, ale také brát v úvahu platební podmínky a velikost společnosti. Jisté, ale je, že cílem firem je většinou udržovat si co nejnižší délku inkasa pohledávek.

Horizontální analýza pasiv je uvedena v tabulce č. 12 a obsahuje stejně jako u předchozí horizontální analýzy aktiv podílovou i rozdílovou analýzu.

Tabulka 12: Horizontální analýza pasiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Horizontální analýza pasiv	Podílová (relativní růst v %)				Rozdílová (absolutní růst v tis. Kč)			
	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>120%</b>	<b>107%</b>	<b>114%</b>	<b>110%</b>	<b>812 895</b>	<b>314 268</b>	<b>733 477</b>	<b>601 518</b>
Vlastní kapitál	93%	111%	106%	113%	-197 712	302 058	184 998	434 243
Základní kapitál	100%	100%	100%	100%	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	100%	100%	100%	100%	0	0	0	0
Fondy ze zisku	98%	98%	97%	110%	-1 280	-1 315	-1 808	5 057
Výsledek hospodaření minulých let	85%	110%	113%	107%	-381 860	210 508	315 515	204 103
Cizí zdroje	206%	101%	128%	107%	1 010 565	11 944	548 462	167 211
Rezervy	152%	49%	106%	385%	27 481	-41 206	2 291	117 384
Závazky	209%	103%	128%	102%	983 084	53 150	546 171	49 827
Dlouhodobé závazky	1087%	91%	109%	118%	1 051 197	-106 466	93 350	201 705
Krátkodobé závazky	91%	122%	151%	89%	-68 113	159 616	452 821	-151 878
Závazky k úvěrovým institucím	63%	316%	127%	36%	-69 665	254 514	102 072	-303 996
Závazky k zaměstnancům	100%	109%	108%	117%	60	1 260	1 312	2 836
Časové rozlišení pasiv	108%	148%	102%	108%	42	266	17	64

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Růst pasiv je zde způsoben hlavně díky každoročnímu růstu vlastního kapitálu, tedy s výjimkou roku 2015, kdy došlo k náhlému poklesu mezi roky 2014-2015, a to celkem o 197 712 tis. Kč. Hodnota vlastního kapitálu roste převážně díky rostoucí hodnotě nerozdělených zisků minulých let. Množství základního kapitálu si společnost Mattoni 1873 a.s. udržuje za sledované období ve stabilní (neměnné) výši. K růstu pasiv přispívá i každoročně rostoucí množství cizích zdrojů složených z rezerv a závazků. Velký podíl na růstu cizích zdrojů mají

hlavně závazky než rezervy. Závazky společnosti Mattoni 1873 a.s. přesněji ty dlouhodobé výrazně vzrostly v roce 2015, a to celkem o 1 087 %. Růst byl způsobený čerpáním bankovních úvěrů s celkovou částkou 1 200 000 tis. Kč, který si společnost Mattoni 1873 a.s. pořídila pro provoz společnosti. Firma používá k financování své činnosti jak vlastní, tak i cizí kapitál, jejich poměr na celkových kapitálových zdrojích bude viditelný při vertikální analýze rozvahy.

### Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V tabulce č. 13 níže je zobrazena horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, jak podílovou, tak i rozdílovou analýzou. Meziročně za sledované období je pozitivní sledovat, že dochází k růstu tržeb, a výkonová spotřeba se vyvíjí podobně spolu s tržbami. Společnosti Mattoni 1873 a.s. se dokonce daří udržovat hodnoty výkonové spotřeby nižší, než jsou hodnoty tempa růstu tržeb, a to i v posledním období, kdy došlo k vyššímu růstu služeb. Jinak se hodnoty spotřeby materiálu a energie s hodnotami služeb vyvíjí stabilně. Pozitivní je i růst provozního zisku hospodaření, kde se sice jeho tempo růstu v 2. a 3. období zpomalilo, ale dohnalo se to enormním růstem v posledním období.

Tabulka 13: Horizontální analýza výsledovky společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Horizontální analýza výsledovky	Podílová (relativní růst v %)				Rozdílová (absolutní růst v tis. Kč)			
	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017
Období								
Tržby z prodeje výrobků a služeb	109%	101%	100%	108%	248 832	31 198	-9 769	232 923
Tržby za prodej zboží	85%	111%	107%	112%	-59 801	35 780	27 634	48 446
Výkonová spotřeba	104%	100%	98%	107%	91 064	11 187	-52 087	165 484
Spotřeba materiálu a energie	106%	97%	101%	103%	62 555	-31 449	7 756	29 210
Služby	106%	99%	93%	109%	70 419	-6 102	-86 307	99 222
Osobní náklady	104%	121%	110%	106%	11 832	68 608	37 473	27 114
Úpravy hodnot DHM a DNM	104%	105%	103%	94%	5 485	8 020	4 871	-9 977
Ostatní provozní výnosy	60%	86%	90%	124%	-68 268	-14 447	-9 015	19 087
Ostatní provozní náklady	68%	82%	120%	119%	-58 144	-22 260	20 589	23 752
Provozní výsledek hospodaření	142%	105%	106%	133%	71 158	10 898	16 330	87 221
Výnosové úroky a podobné výnosy	109%	178%	121%	115%	920	8 832	4 312	3 611
Nákladové úroky a podobné náklady	88%	177%	99%	144%	-1 818	9 816	-329	9 722
Ostatní finanční výnosy	103%	58%	172%	686%	980	-13 162	12 843	180 372
Ostatní finanční náklady	198%	50%	1062%	38%	12 062	-12 154	116 937	-79 642
Finanční výsledek hospodaření	-66%	141%	-3%	-5994%	182 352	29 692	-105 511	216 842
Výsledek hospodaření před zdaněním	527%	113%	75%	215%	253 510	40 590	-89 181	304 063
Daň z příjmů za běžnou činnost	245%	37%	144%	232%	60 665	-64 418	16 532	71 888
Výsledek hospodaření za účetní období	1192%	150%	66%	211%	192 845	105 008	-105 713	232 175
Čistý obrát za účetní období	111%	99%	97%	114%	352 663	-43 488	-91 767	505 027

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

### 8.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se používá pro sledování proporcionality jednotlivých položek rozvahy a výsledovky k základní veličině, jinými slovy se tato analýza používá k procentnímu vyjádření podílu jednotlivých položek účetních výkazů na celku. Níže je provedena ve zkrácené podobě pro lepší přehlednost vertikální analýza významných položek rozvahy i výsledovky.

## Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza aktiv je zobrazena v tabulce níže a je zřejmé, že největší podíl na aktivech zaujímá dlouhodobý majetek, přesněji majetek hmotný a finanční. V průběhu sledovaného období jsou vidět v zásadě udržitelné stabilní podíly dlouhodobého majetku na aktivech s výjimkou posledního roku, kdy došlo k výraznějšímu odchýlení směrem dolů. Oběžná aktiva za sledované období vykazují kolísavý stav, ale v průměru se jejich hodnota drží na optimálních 26 %. U výrobních společností je tato hodnota oběžného majetku doporučována podíly okolo 30 %.

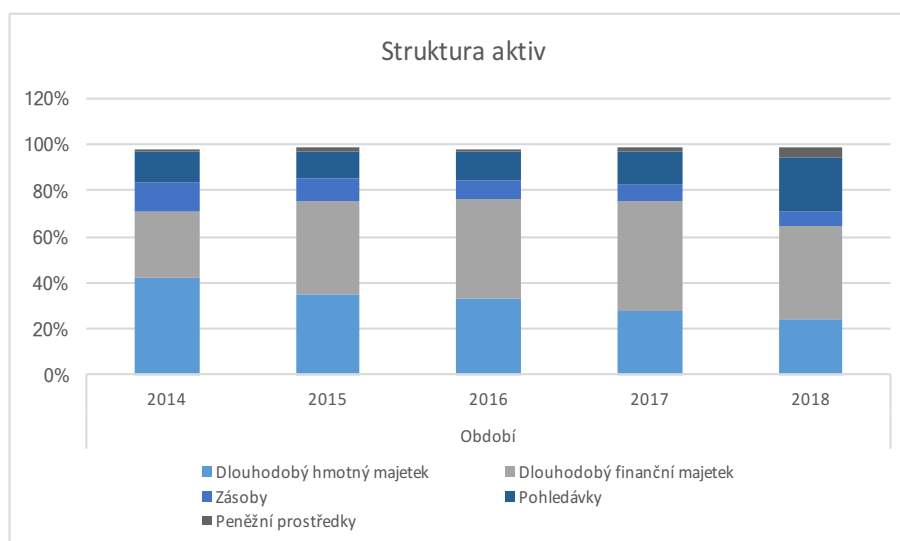
Tabulka 14: Vertikální analýza aktiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Vertikální analýza aktiv	Období				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Dlouhodobý majetek	72,12%	76,49%	77,28%	76,18%	65,10%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,43%	1,17%	1,29%	1,01%	0,72%
Dlouhodobý hmotný majetek	41,82%	35,07%	33,03%	27,70%	23,80%
Stavby	25,72%	21,02%	20,02%	16,93%	14,67%
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	11,59%	8,55%	8,93%	7,66%	5,89%
Poskytnuté zálohy na DHM	0,19%	0,09%	0,07%	0,10%	0,09%
Nedokončený DHM	1,92%	3,41%	2,12%	1,37%	1,66%
Dlouhodobý finanční majetek	28,88%	40,25%	42,95%	47,46%	40,58%
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	24,14%	36,45%	33,49%	37,54%	33,99%
Oběžná aktiva	27,46%	22,99%	22,14%	23,25%	34,23%
Zásoby	12,29%	9,72%	8,51%	7,18%	6,07%
Materiál	9,83%	7,29%	6,47%	5,35%	3,92%
Nedokončená výroba a polotovary	0,89%	0,68%	0,45%	0,62%	0,75%
Výrobky a zboží	1,56%	1,62%	1,38%	1,14%	1,12%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,01%	0,13%	0,21%	0,07%	0,28%
Pohledávky	14,28%	12,25%	12,85%	14,99%	24,17%
Krátkodobé pohledávky	14,28%	12,25%	12,78%	14,99%	24,14%
Peněžní prostředky	0,89%	1,01%	0,77%	1,07%	3,99%
Časové rozlišení aktiv	0,42%	0,52%	0,58%	0,57%	0,67%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Z vertikální analýzy aktiv v grafickém vyjádření zobrazeném na obrázku níže je zřetelněji vidět, že od roku 2014 převažuje dlouhodobý finanční majetek nad majetkem hmotným, respektive tvoří ho především podíly ovládané nebo ovládající osoby. Zároveň je důležité zmínit i nárůst oběžných aktiv v roce 2018, který zapříčinily nejen rostoucí hodnoty krátkodobých pohledávek neprovozního charakteru, přesněji podíly ovládané nebo ovládající osoby, ale také růst peněžních prostředků. V roce 2018 tvořily peněžní prostředky společnosti Mattoni 1873 a.s. hodnotu 255 909 tis. Kč, tím se její hodnoty okamžité likvidity za sledované období výrazně zlepšily až na hranici doporučení. Podrobnější analýza z hlediska likvidity společnosti Mattoni 1873 a.s. je provedena v podkapitole 8.2.2.

Obrázek 8: Struktura aktiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Z vertikální analýzy pasiv je zřejmé, že struktura kapitálu za sledované období je v zásadě stabilní, tedy s výjimkou roku 2015, kdy došlo ke snížení podílu vlastního kapitálu na pasivech vlivem čerpání dlouhodobého cizího kapitálu, ale i přesto ve všech sledovaných letech stále převládá podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích financování.

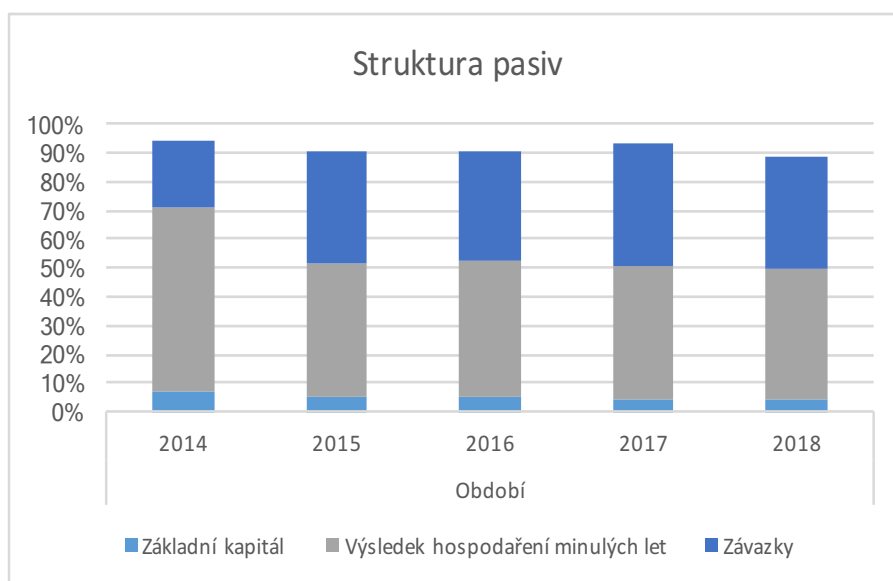
Tabulka 15: Vertikální analýza pasiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Vertikální analýza pasiv	Období				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Vlastní kapitál	76,07%	59,06%	61,34%	56,80%	58,24%
Základní kapitál	6,60%	5,48%	5,14%	4,50%	4,08%
Ostatní kapitálové fondy	2,51%	2,08%	1,96%	1,71%	1,55%
Fondy ze zisku	1,43%	1,16%	1,06%	0,90%	0,89%
Výsledek hospodaření minulých let	64,80%	45,86%	47,16%	46,64%	45,45%
Cizí zdroje	23,92%	40,93%	38,65%	43,18%	41,75%
Rezervy	1,32%	1,67%	0,76%	0,70%	2,46%
Závazky	22,60%	39,26%	37,89%	42,48%	39,29%
Dlouhodobé závazky	2,67%	24,13%	20,57%	19,58%	20,88%
Krátkodobé závazky	19,93%	15,13%	17,32%	22,90%	18,40%
Závazky k úvěrovým institucím	4,71%	2,46%	7,28%	8,12%	2,64%
Závazky k zaměstnancům	0,36%	0,30%	0,30%	0,29%	0,30%
Časové rozlišení pasiv	0,01%	0,01%	0,02%	0,01%	0,01%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Z obrázku níže je dále patrné, že většinový podíl na vlastním kapitálu tvoří výsledek hospodaření minulých let, který za sledovaného období tvoří v průměru 50 % podílu na vlastním kapitálu. Pokud bychom srovnali vývoj aktiv a pasiv, je viditelné, že společnost Mattoni 1873 a.s. financuje dlouhodobým cizím kapitálem i oběžný majetek, což bude patrnější při analýze zlatého bilančního pravidla.

Obrázek 9: Struktura pasiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

### Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Poslední částí z vertikální analýzy je vertikální analýza výkazu zisku a ztráty, která je zobrazena na následující tabulce.

Tabulka 16: Vertikální analýza výsledovky společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Vertikální analýza výsledovky	Období				
	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	87,08%	89,66%	88,80%	88,03%	87,62%
Tržby za prodej zboží	12,92%	10,34%	11,20%	11,97%	12,38%
Výkonová spotřeba	79,00%	77,21%	75,99%	74,03%	72,85%
Spotřeba materiálu a energie	32,82%	32,84%	31,23%	31,30%	29,67%
Služby	36,37%	36,42%	35,51%	32,74%	32,93%
Osobní náklady	10,01%	9,79%	11,66%	12,72%	12,48%
Úpravy hodnot DHM a DNM	5,04%	4,91%	5,06%	5,17%	4,50%
Ostatní provozní výnosy	5,57%	3,15%	2,65%	2,37%	2,71%
Ostatní provozní náklady	6,00%	3,87%	3,13%	3,73%	4,09%
Provozní výsledek hospodaření	5,52%	7,38%	7,56%	8,01%	9,79%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,34%	0,35%	0,60%	0,73%	0,77%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,48%	0,39%	0,68%	0,67%	0,88%
Ostatní finanční výnosy	0,98%	0,95%	0,54%	0,92%	5,82%
Ostatní finanční náklady	0,40%	0,75%	0,37%	3,86%	1,36%
Finanční výsledek hospodaření	-3,58%	2,22%	3,06%	-0,11%	5,88%
Výsledek hospodaření před zdaněním	1,93%	9,60%	10,62%	7,90%	15,67%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,36%	3,14%	1,14%	1,63%	3,49%
Výsledek hospodaření za účetní období	0,58%	6,46%	9,48%	6,27%	12,19%
Čistý obrat za účetní období	106,88%	111,50%	107,95%	104,63%	110,44%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Z analýzy je patrné, že stejně jako u předchozí vertikální analýzy pasiv se jedná převážně o stabilní vývoj jednotlivých položek na celkových tržbách, dále je viditelné, že se firmě daří

téměř každý rok tvořit větší výsledek hospodaření za účetní období a pomalu snižovat náklady na výkonovou spotřebu. Osobní náklady na zaměstnance, zůstávají v průběhu sledovaného období v zásadě ve stabilní výši, což je pozitivní pro zaměstnance. Dále si firma udržuje také stabilní hodnoty položek odpisy čili úpravy hodnot dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, což svědčí o tom, že společnost Mattoni 1873 a.s. pravidelně a stabilně v průběhu sledovaného období investuje.

### 8.1.3 Bilanční pravidla

V této kapitole bude společnost Mattoni 1873 a.s. analyzována pomocí dodržování tzv. bilančních pravidel, která byla popsána v teoretické části této diplomové práce v podkapitole 3.1.3.

#### Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo, které doporučuje, aby byl dlouhodobý majetek financován z dlouhodobých zdrojů a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů, společnost Mattoni 1873 a.s. ve všech letech sledovaného období sice splňuje. Dlouhodobá aktiva jsou financována dlouhodobými pasivy, ale z hlediska časové sladění toto pravidlo nesplňuje.

Z tabulky níže je vidět dodržování pravidla, kde převládá konzervativní financování, a to hlavně v posledním roce 2018, kdy oběžných aktiv má společnost Mattoni 1873 a.s. vlivem rostoucích pohledávek a doby jejich splatnosti mnohem více, než je schopna financovat krátkodobými závazky. Zbytek proto kryje dlouhodobým kapitálem, což sice pro společnost Mattoni 1873 a.s. není rizikové, ale zbytečně drahé.

Tabulka 17: Zlaté bilanční pravidlo společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018, (v tis. Kč)

Zlaté bilanční pravidlo	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobá aktiva	2 873 549	3 669 406	3 949 889	4 452 520	4 196 657
Dlouhodobá pasiva	3 137 237	3 990 722	4 186 314	4 464 662	5 100 610
Převis pasiv	263 688	321 316	236 425	12 142	903 953

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Nutné je dodat, že hodnota dlouhodobých pasiv je tvořena v převážné míře vlastním kapitálem než cizím, a to ve všech sledovaných letech, což bude lépe vidět v následující tabulce č. 18 zaměřující se na pravidlo vyrovnaní rizika.

#### Pravidlo vyrovnaní rizika

Na předchozí zlaté bilanční pravidlo navážeme analýzou pomocí pravidla vyrovnaní rizika, které doporučuje, aby společnost využívala k financování své činnosti jak vlastní, tak i cizí kapitál, ale s podmínkou, aby vlastního kapitálu bylo více. V tabulce č. 18 níže je patrné, že společnost Mattoni 1873 a.s. ve všech sledovaných letech splňuje pravidlo vyrovnaní rizika.

Nutné je ale dodat, že cena vlastního kapitálu je obecně vyšší než cena cizího díky většímu podstoupenému riziku pro vlastníka, a proto je tento typ financování pro společnost nákladnější.

Tabulka 18: Pravidlo vyrovnaní rizika společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018, (v tis. Kč)

Pravidlo vyrovnaní rizika	2014	2015	2016	2017	2018
Vlastní kapitál	3 030 733	2 833 021	3 135 079	3 320 077	3 754 320
Cizí kapitál	952 952	1 963 517	1 975 461	2 523 923	2 691 134
Dlouhodobý cizí kapitál	106 504	1 157 701	1 051 235	1 144 585	1 346 290

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

### Pari pravidlo

Dalším pravidlem je tzv. pari pravidlo, které zpřesňuje zlaté bilanční pravidlo a doporučuje, aby společnost využívala nanejvýš tolik vlastního kapitálu, kolik může vložit do dlouhodobého majetku. V lepším případě i méně, aby se tak vytvořil prostor pro financování dlouhodobým cizím kapitálem. Níže je zobrazena tabulka č. 19 s využitím analýzy pomocí pari pravidla a je zřejmé, že za sledované období společnost Mattoni 1873 a.s. toto pravidlo splňuje s výjimkou roku 2014, kdy společnost využívala více vlastního kapitálu než mohla vložit do dlouhodobého majetku, a to celkem o 157 184 tis. Kč. Ve všech následujících letech je ale pari pravidlo splněno.

Tabulka 19: Pari pravidlo společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018, (v tis. Kč)

Pari pravidlo	2014	2015	2016	2017	2018
Vlastní kapitál	3 030 733	2 833 021	3 135 079	3 320 077	3 754 320
Dlouhodobá aktiva	2 873 549	3 669 406	3 949 889	4 452 520	4 196 657

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

### Růstové pravidlo

Růstové pravidlo je poslední pravidlo využité ze skupiny bilančních pravidel a doporučuje, aby tempo růstu investic nepředbíhalo tempo růstu tržeb. Z tabulky č. 20 zobrazené níže je viditelné, že společnost Mattoni 1873 a.s., na rozdíl od předešlých pravidel, toto pravidlo za sledované období nespĺňuje, tedy s výjimkou posledního období 2017-2018. Jinak ve většině sledovaného období dochází spíše k rychlejšímu růstu investic než růstu tržeb.

Jak bylo již popsáno v teoretické části této diplomové práce, dle Scholleové (2017, str. 76) je doporučováno sledovat vývoj růstového pravidla spíše z dlouhodobého hlediska, neboť v některých odvětvích mohou mít investice dlouhodobější charakter, a tím z nich mohou tržby plynout později. Od konce období 2016-2017 dochází k rostoucí tendenci růstu tržeb



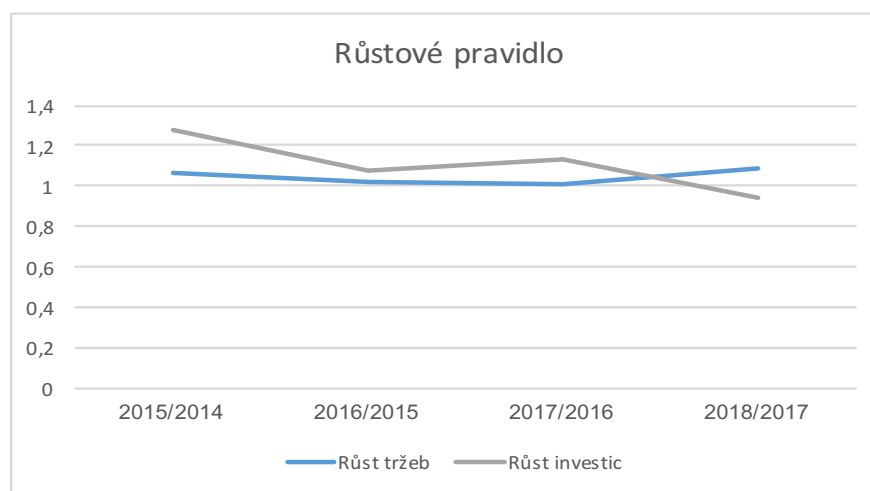
až do bodu, kdy v 2017-2018 je vidět přesah růstu tržeb nad růstem investic. V období 2017-2018 lze tedy předpokládat, že v následujících letech bude společnost Mattoni 1873 a.s. toto pravidlo dále splňovat a bude docházet k dalšímu růstu tržeb.

Tabulka 20: Růstové pravidlo společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Růstové pravidlo	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017
Růst tržeb	1,06	1,02	1,01	1,08
Růst investic	1,28	1,08	1,13	0,94

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Obrázek 10: Růstové pravidlo společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

## 8.2 Poměrové ukazatele

V této kapitole bude provedena poměrová analýza společnosti Mattoni 1873 a.s., a to se zaměřením na ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

### 8.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou vyjádřeny v následující tabulce č. 21. Za sledované období je vidět převážný růst hodnot všech ukazatelů rentability, což svědčí o schopnostech společnosti efektivně využít investovaný kapitál k dosahování svých zisků. Značný růst je vidět v roce 2015, který můžeme označit za mezník, kdy se společnosti začalo významně dařit, o čemž svědčí hodnoty ukazatele rentability tržeb a rentability vlastního kapitálu. Důležité je zmínit, že na rozdíl od dalších poměrových ukazatelů, pro ukazatele rentability neexistují doporučené hodnoty, jen se doporučuje snaha o jejich maximalizaci.

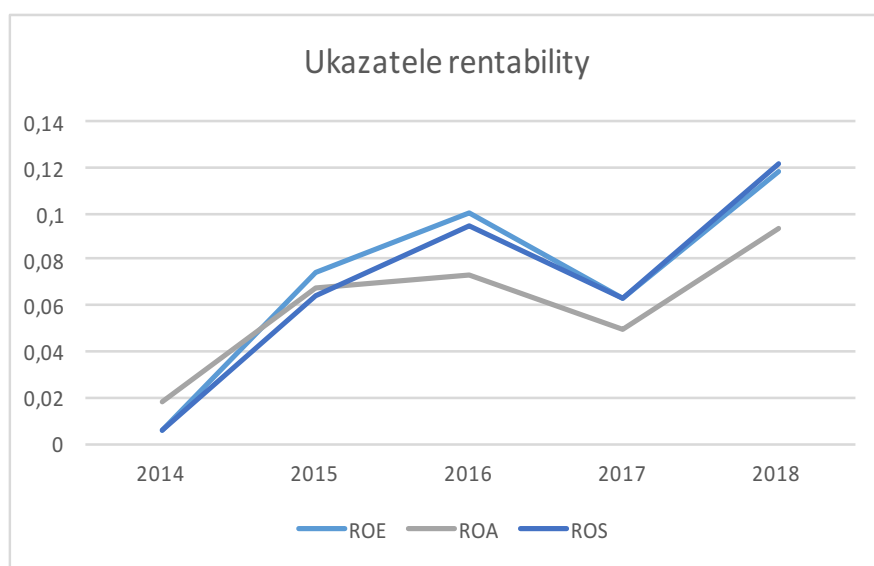
Tabulka 21: Ukazatele rentability společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Ukazatele rentability	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	0,58%	7,43%	10,06%	6,32%	11,77%
ROA	1,86%	6,79%	7,36%	4,90%	9,31%
ROS	0,58%	6,46%	9,48%	6,27%	12,19%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s

Na následujícím obrázku jsou ukazatele rentability zobrazeny ještě v grafickém vyjádření, kde je lépe patrné, že se společnosti Mattoni 1873 a.s. daří udržovat převážně ve všech letech hodnoty rentability vlastního kapitálu vyšší, než jsou hodnoty rentability aktiv, což by dokládalo pozitivní působení finanční páky.

Obrázek 11: Vývoj rentability společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

## 8.2.2 Ukazatele likvidity

Níže je zobrazena tabulka s jednotlivými výpočty ukazatelů likvidity. Tyto ukazatele, jak bylo již rozebráno v teoretické části této diplomové práce, slouží k vyjádření schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky. Na rozdíl od předchozích ukazatelů rentability existují pro jednotlivé typy likvidity doporučené hodnoty.

Tabulka 22: Ukazatele likvidity společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Ukazatele likvidity	2014	2015	2016	2017	2018
Běžná likvidita	1,38	1,52	1,28	1,02	1,86
Pohotová likvidita	0,76	0,88	0,79	0,70	1,53
Okamžitá likvidita	0,04	0,07	0,04	0,05	0,22

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Běžná likvidita, vyjadřuje schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky oběžnými aktivy. Scholleová (2018, str. 179) uvádí, jako doporučené hodnoty, interval od 1,8-2,5. Z předchozí tabulky č. 22 je patrné, že společnost Mattoni 1873 a.s. tyto hodnoty splňuje až v posledním roce 2018 hodnotou 1,86. V ostatních letech se ale hodnota běžné likvidity pohybuje stále v relativně přijatelných hodnotách, tedy s výjimkou roku 2017, kde je vidět značnější pokles hodnot běžné likvidity. Hodnoty běžné likvidity bych za sledované období zhodnotila za optimální, protože se i v literatuře dá nalézt, že se doporučované hodnoty považují za příliš vysoké zadržování majetku.

Za sledované období bych situaci u pohotové likvidity zhodnotila hůře než u předchozí uvedené běžné likvidity, neboť se hodnoty pohybují již výrazněji pod doporučenou hranicí (1-1,5) a společnost mohla pociťovat nedostatek finančních prostředků pro krytí svých závazků. Záleží, jakých hodnot bude společnost dosahovat po roce 2018, kdy se její situace z hlediska likvidity zlepšila.

Posledním typem likvidity je tzv. okamžitá, která již poměruje finanční majetek s krátkodobými závazky. Doporučená hodnota nad 0,2 je splněna až v posledním roce 2018, jinak jsou hodnoty okamžité likvidity za sledované období nejen výrazně nižší, než by měly být, ale dokonce na hranici nuly. Důvodem je fakt, že společnost Mattoni 1873 a.s. nevyužívá ke své činnosti žádný krátkodobý finanční majetek, ale pouze peněžní prostředky, které za sledované období kromě roku 2018 neudržovala v takové výši, jaký by měla mít pro dostatečné krytí svých krátkodobých závazků. Opět, ale záleží na vývoji v následujících letech, kdy je zřejmé, že se likvidnost společnosti Mattoni 1873 a.s. výrazně a pozitivně zlepšila až na úroveň doporučených hodnot u všech typů likvidity.

### 8.2.3 Ukazatele aktivity

Jako první je v rámci ukazatelů aktivity důležité zmínit vysoké hodnoty doby splatnosti pohledávek, kdy firma zbytečně, jak již bylo uvedeno, poskytuje svým odběratelům obchodní úvěr zdarma, a tím si může způsobit problémy v podobě větší vázanosti pracovního kapitálu.

Doby splatnosti pohledávek a doby splatnosti krátkodobých závazků se v průběhu sledovaného období cca vyvíjí stejně. Respektive vždy je hodnota doby splatnosti krátkodobých závazků vyšší, než je doba splatnosti pohledávek, a to v průměru o 16 dní. V posledním roce, ale hodnota doby splatnosti pohledávek byla vyšší, než u krátkodobých závazků, což mohlo být způsobeno jednorázovou sezónní odchylkou. O neefektivnosti řízení oběžných aktiv svědčí i hodnoty obrátového cyklu peněz, který během posledních dvou let zaznamenal ze záporných hodnot enormí růst.

O špatném hospodaření s majetkem svědčí i průběžný pokles hodnot obratu aktiv, které v průběhu sledovaného období neustále klesají. Z horizontální analýzy výsledovky již víme, že je tato klesající tendence způsobena rychlejším růstem majetku než tržeb.

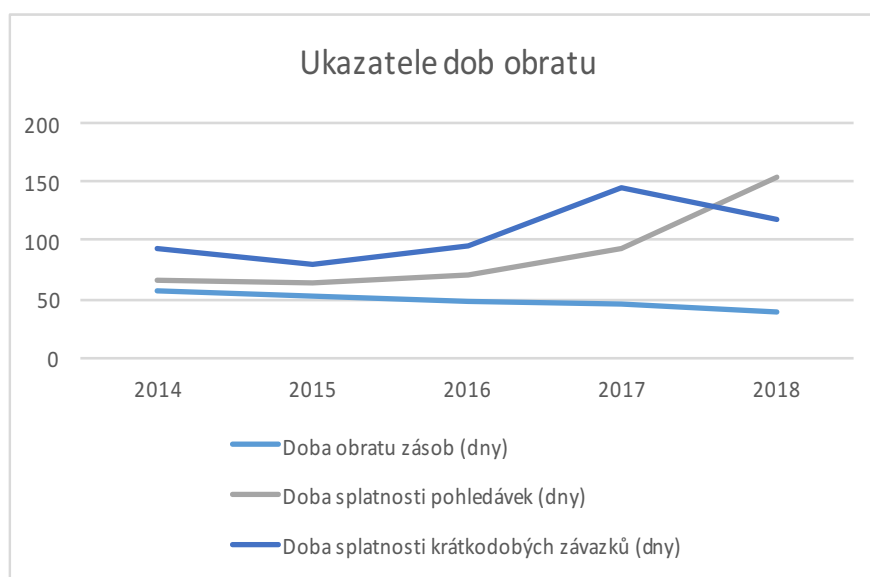
Tabulka 23: Ukazatele aktivity společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Ukazatele aktivity	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat aktiv	0,77	0,68	0,65	0,57	0,56
Obrat zásob	6,27	6,99	7,65	7,97	9,27
Obrat pohledávek	5,40	5,55	5,06	3,82	2,33
Obrat krátkodobých závazků	3,87	4,49	3,76	2,50	3,06
Doba obratu zásob (dny)	57	52	47	45	39
Doba splat. pohledávek (dny)	67	65	71	94	155
Doba splatnosti krátkodobých závazků (dny)	93	80	96	144	118
Obratový cyklus peněz	31	36	22	-5	76

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Z obrázku č. 12 níže je prokázáno, že se společnost Mattoni 1873 a.s. převážně zaměřuje na efektivní řízení množství svých zásob, o čemž jsme se již přesvědčili z horizontální a vertikální analýzy aktiv, kdy se snažila společnost rovnoměrně udržovat stav svých zásob. Potvrzují to i minimalizace doby obratu zásob v průběhu sledovaného období.

Obrázek 12: Vývoj ukazatelů dob obratu společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

## 8.2.4 Ukazatele zadluženosti

Z hlediska ukazatelů zadluženosti je viditelný růst v roce 2015, který je způsoben čerpáním úvěru, což se projevilo zvýšením všech položek v tabulce č. 24. V následujících letech se ale společnost Mattoni 1873 a.s. snaží dále udržovat tyto ukazatele ve stabilní výši. Z hlediska úrokového krytí, jehož hodnota v průměru činí 16, je jasné, že společnost Mattoni 1873 a.s. je schopna vyšší hodnoty celkové zadluženosti bez obtíží zvládnout.

Tabulka 24: Ukazatele zadluženosti společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Ukazatele zadluženosti	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Zadluženost	24%	41%	39%	43%	42%	38%
Dlouh. zadluženost	4%	26%	21%	20%	23%	19%
Úrokové krytí	5	25	17	13	19	16

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

## 8.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

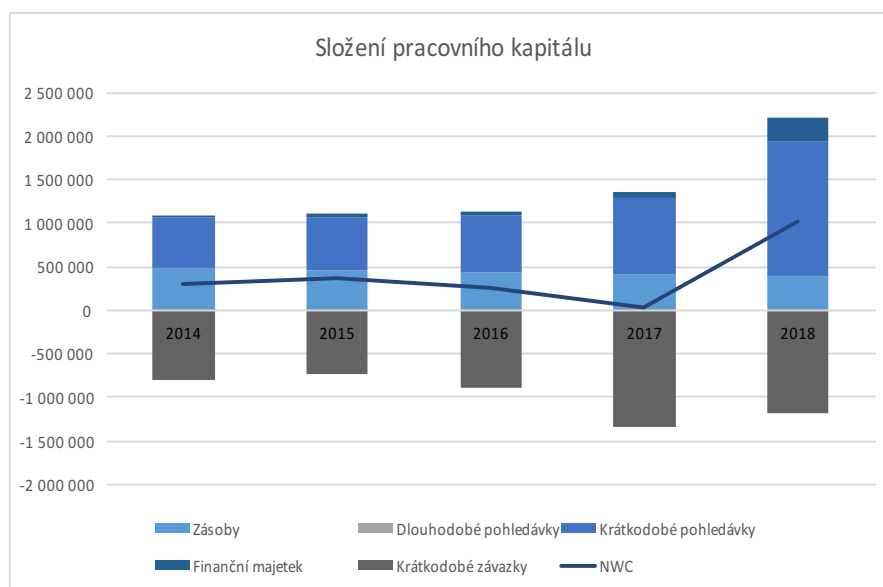
Z analýzy čistého pracovního kapitálu je zřejmé, že během počátku sledovaného období se dá hovořit o ideální vyrovnanosti složení pracovního kapitálu a potřeby NWC společnosti Mattoni 1873 a.s. Důležitý je ale poslední rok, kdy jeho hodnota rapidně vzrostla, což bylo způsobeno rychlejším růstem oběžného majetku respektive krátkodobých pohledávek než krátkodobých závazků. Jak již bylo řečeno dříve, společnosti se daří efektivně řídit stabilní výši zásob, ale měla by se zaměřit i na řízení svých krátkodobých pohledávek, které způsobují velikou vázanost pracovního kapitálu. Špatné řízení oběžného majetku v posledních dvou letech sledovaného období potvrzoval i obratový cyklus peněz v již provedené analýze ukazatelů aktivity, kde jeho hodnota byla v roce 2017 -5 dní a v roce 2018 vzrostla až na 76 dní.

Tabulka 25: Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Analýza NWC	2014	2015	2016	2017	2018
NWC (tis. Kč)	300 065	377 094	246 196	20 543	1 020 322
NCWC (tis. Kč)	264 781	328 530	206 614	-41 869	763 278
NWC/A	7,5%	7,9%	4,8%	0,4%	15,8%
NWC/T	9,8%	11,6%	7,4%	0,6%	28,1%
NCWC/A	6,6%	6,8%	4,0%	-0,7%	11,8%
NCWC/T	8,6%	10,1%	6,2%	-1,3%	21,0%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Obrázek 13: Vývoj složení pracovního kapitálu včetně zobrazení NWC společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018, (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

## 8.4 Indexy hodnocení podniku

Posledním použitým nástrojem finanční analýzy je analýza pomocí indexů hodnocení podniku. Níže je provedena analýza pomocí Altmanova indexu pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu a analýza s pomocí indexu IN05 manželů Neumaireových.

### 8.4.1 Altmanova analýza

Dle provedení Altmanovy analýzy je jasné, že se v průběhu sledovaného období společnost Mattoni 1873 a.s. pohybuje pouze v šedé zóně, kdy přesně nelze říci, jestli je společnost finančně zdravá, či naopak jí hrozí bankrot. Z-score nedosahuje hodnoty nad 2,9 především kvůli rostoucí zadluženosti a nedostatečnému obratu aktiv, u nějž budou hrát vliv i odvětvová specifika.

Tabulka 26: Altmanova analýza společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

	2014	2015	2016	2017	2018
NWC/A	0,08	0,08	0,05	0,00	0,16
zadrž. Zisky/A	0,66	0,47	0,48	0,48	0,46
ROA	0,02	0,07	0,07	0,05	0,09
VK/Cizí kapitál	3,18	1,44	1,59	1,32	1,40
Obrat aktiv	0,77	0,68	0,65	0,57	0,56
<b>Z score</b>	<b>2,78</b>	<b>1,95</b>	<b>1,99</b>	<b>1,68</b>	<b>1,94</b>
Vyhodnocení	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

## 8.4.2 Index IN05

Výsledky z analýzy indexu IN05 jsou stejné jako u předchozí Altmanovy analýzy, i zde se v průběhu sledovaného období společnost Mattoni 1873 a.s. pohybuje v intervalu hodnot označujících tzv. šedou zónu. Hodnotě 1,6 označující pásmo tvorby hodnoty se společnost Mattoni 1873 a.s. nejvíce přiblížila až v posledním roce sledovaného období. Důležité je zmínit, že z hlediska vysokých hodnot úrokového krytí tedy s výjimkou roku 2014 byla v následujících letech dosazena doporučená hodnota ve výši 9. Výsledky z analýzy indexu IN05 lze shrnout stejně jako u předchozí analýzy, kdy sice společnost nedosahuje hodnot pro označení tvorby hodnoty, ale z hlediska převážného růstu a z hlediska posledního roku, lze závěrem říci, že společnost Mattoni 1873 a.s. není ohrožena.

Tabulka 27: Index IN05 společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva/ cizí zdroje	4,18	2,44	2,59	2,32	2,40
Úrokové krytí	5,07	9,00	9,00	9,00	9,00
ROA	0,02	0,07	0,07	0,05	0,09
Výnosy/aktiva	0,82	0,76	0,70	0,60	0,62
Běžná likvidita	1,38	1,52	1,28	1,02	1,86
<b>IN05</b>	<b>1,12</b>	<b>1,24</b>	<b>1,25</b>	<b>1,07</b>	<b>1,34</b>
Vyhodnocení	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

## 8.5 Závěr finanční analýzy

Finanční analýza byla provedena v několika fázích, počínaje využitím absolutních ukazatelů zahrnujících horizontální a vertikální analýzu rozvahy, výkazu zisku a ztráty a s využitím bilančních pravidel. Následně byly využity i poměrové ukazatele, přesněji ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Poslední část finanční analýzy tvořila analýza čistého pracovního kapitálu a zhodnocení dle souhrnných indexů hodnocení podniku, tj. byla využita Altmanova analýza a index IN05.

Finanční stav společnosti Mattoni 1873 a.s., za sledované období od roku 2014 do roku 2018, lze shrnout nejen pozitivně, ale zároveň lze konstatovat, že se společnosti Mattoni 1873 a.s. daří zvyšovat hodnotu svého majetku, což bylo zjištěno z horizontální analýzy rozvahy, kde růst aktiv činil v průměru 13 % ročně. Zároveň v průběhu sledovaného období dochází k tvorbě kladných výsledků hospodaření, které i ve většině let sledovaného období rostou. O dosahování ziskovosti společnosti Mattoni 1873 a.s. svědčí i převážně rostoucí hodnoty ukazatelů rentability, kdy se firmě daří i díky využívání cizího kapitálu udržovat vyšší hodnoty rentability vlastního kapitálu než rentability aktiv.

Z hlediska likvidity je na tom společnost Mattoni 1873 a.s. v případě běžné likvidity v zásadě optimálně. U pohotové likvidity a hlavně u okamžité likvidity jsou ale její hodnoty výrazně nižší až na hranici nuly, což způsobuje nevyužívání krátkodobého finančního majetku a nedostatečné udržování peněžních prostředků. Nutné je ale dodat, že v roce 2018 se hodnoty u všech třech typů likvidity výrazně zlepšily až na dosažení doporučených hodnot, takže záleží na vývoji v následujících letech, ale v posledním roce sledovaného období je společnost Mattoni 1873 a.s. likvidní a schopna hradit své závazky.

Z hlediska ukazatelů aktivity společnosti Mattoni 1873 a.s. je zřejmé, že se zaměřuje převážně na aktivní řízení svých zásob, o čemž svědčí maximalizace jejich obratu. Společnost Mattoni 1873 a.s. by se ale měla zaměřit i na aktivní řízení inkasa svých krátkodobých pohledávek, jejichž doba splatnosti neustále roste, a firmě to způsobuje sice méně rizikové, ale za to nákladné konzervativní financování vlivem poskytování obchodního úvěru odběratelům.

Z hlediska analýzy zadluženosti se všechny hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s. vlivem čerpání bankovního úvěru od roku 2015 výrazně zvýšily, ale stoupající hodnoty úrokového krytí dokazují, že toto zadlužení společnost Mattoni 1873 a.s. neohrožuje.

Závěrem na základě užití souhrnných indexů hodnocení podniku se v obou případech společnost Mattoni 1873 a.s. pohybovala v tzv. šedé zóně, kdy nelze přesně specifikovat, zda je firma finančně zdravá, anebo je ohrožena bankrotem. S přihlédnutím k vývoji hodnot Altmanova indexu lze tvrdit, že se jedná o finančně zdravou firmu, a zároveň, dle výsledných hodnot indexu IN05 a výsledků celé finanční analýzy, lze společnost Mattoni 1873 a.s. označit za společnost prosperující a stabilní, jejíž další existence není ohrožena, a proto lze použít výnosové metody ocenění.

## 9 GENERÁTORY HODNOTY A FINANČNÍ PLÁN

V této kapitole bude s využitím generátorů hodnot, které byly popsány v teoretické části této diplomové práce v kapitole 4, provedena predikce některých významných položek z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Na základě této predikce bude následně sestaven finanční plán společnosti Mattoni 1873 a.s. pro období 2019 až 2023.



## 9.1 Generátory hodnoty

Generátory hodnoty budou využity v posloupnosti od tržeb přes provozní ziskovou marži až k pracovnímu kapitálu.

### 9.1.1 Tržby

Tržby jsou prvním a nejdůležitějším generátorem hodnoty. Za sledované období, tj. od roku 2014 do roku 2018, rostly tržby společnosti Mattoni 1873 a.s. mezi 1 % až 8 % ročně. Největší růst byl zaznamenán v posledním roce sledovaného období a byl způsoben nejen největší spotřebou minerálních vod a nealkoholických nápojů (litr/obyvatele) na území ČR za sledované období způsobené nejvyššími dosaženými průměrnými hodnotami teploty vzduchu daného roku, ale také koupí střeoevropských poboček, zahrnujících i pobočky nápojového giganta PepsiCo v ČR. K růstu tržeb zároveň přispělo i tempo růstu HDP v ČR. Dalšími podstatnými faktory, od kterých se odvíjí růst tržeb společnosti Mattoni 1873 a.s. jsou již zmiňovaná spotřeba minerálních vod a nealkoholických nápojů (litr/obyvatele) ČR a průměrné územní teploty vzduchu v ČR, jejichž závislost byla při korelační analýze stanovena na hodnotu 0,84, což značí nejen přímou, ale i silnou závislost.

Ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s. je prováděno pro případného externího investora. Je nutné zmínit, že se jedná o stabilní a rychle se rozrůstající společnost, která je již v současnosti považována dle deníku e15.cz (2020) za lídra v oblasti prodeje minerálních vod a nealkoholických nápojů ve střední Evropě a jejíž celkové tržby celé skupiny poboček ve střední Evropě meziročně vzrostly o 77 % na 15,5 miliardy korun. Svůj tržní podíl si v 1. polovině roku 2018 rozšířila po schválení antimonopolního úřadu dle serveru mediaguru.cz (2018) o akvizice střeoevropských poboček PepsiCo včetně pobočky v ČR. Společnost Mattoni 1873 a.s. si tím rozšířila své dosavadní portfólio nabízených produktů o mezinárodně známé značky, jako jsou Pepsi, Lipton, 7Up, Mirinda, Rockstar, Mountain Dew apod. Zároveň převzala i distribuci bramborových lupínků značek Lay's a Cheetos. S ohledem na rostoucí hodnoty spotřeby minerálních vod a nealkoholických nápojů v ČR na obyvatele, s přihlednutím k růstu tržeb v minulém roce 2018 a vzhledem k rozšíření o pobočky PepsiCo v ČR bylo zvoleno pro predikci, tj. pro období 2019-2023, 5% tempo růstu tržeb.

Tabulka 28: Prognóza tržeb společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023

Prognóza tržeb	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby (tis. Kč)	3 807 955	3 998 353	4 198 271	4 408 184	4 628 593

Zdroj: vlastní zpracování

## 9.1.2 Provozní zisková marže

Druhým významným generátorem hodnoty je provozní zisková marže. Níže je jako první vypočtena provozní zisková marže metodou shora za období 2014-2018, která byla vyjádřena v jednotlivých letech podílem korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH) před odpisy a daněmi s celkovými tržbami za daný rok. KPVH před odpisy a daněmi byl vyjádřen součtem provozního výsledku hospodaření, úprav hodnot dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, zůstatkovou cenou prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (DHMM) a odečtením tržeb z prodeje DHMM, neboť nejsou přímo spojeny s provozem.

Tabulka 29: Provozní zisková marže shora společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Provozní zisková marže shora	2014	2015	2016	2017	2018
Provozní výsledek hospodaření (tis. Kč)	169 482	240 640	251 538	267 868	355 089
Úpravy hodnot DHM a DNM (v tis. Kč)	154 696	160 181	168 201	173 072	163 095
Tržby z prodeje DHMM (tis. Kč)	131 062	57 617	44 385	41 866	35 265
Zůstatková cena prodaného DHMM (tis. Kč)	124 452	56 693	44 431	40 702	34 857
KPVH před odpisy a zdaněním (tis. Kč)	317 568	399 897	419 785	439 776	517 776
Tržby (tis. Kč)	3 071 381	3 260 412	3 327 390	3 345 255	3 626 624
Provozní zisková marže	10,34%	12,27%	12,62%	13,15%	14,28%

Zdroj: vlastní zpracování

Provozní zisková marže metodou shora pro predikované období 2019-2023 byla vzhledem k rostoucí tendenci a vzhledem k její průměrné hodnotě v minulém období 2014-2018 stanovena na 13 %. Následně byl KPVH před odpisy a daněmi vyjádřen součinem zvolené provozní ziskové marže s predikovanými tržbami.

Tabulka 30: Provozní zisková marže shora společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023

Provozní zisková marže shora	P2019	P2020	P2021	P2022	P2023
KPVH před odpisy a zdaněním (tis. Kč)	495 034	519 786	545 775	573 064	601 717
Tržby (tis. Kč)	3 807 955	3 998 353	4 198 271	4 408 184	4 628 593
Provozní zisková marže	13%	13%	13%	13%	13%

Zdroj: vlastní zpracování

Pro prognózované období 2019-2023 byla následně vyjádřena ještě provozní zisková marže metodou zdola. Položky zobrazené v tabulce níže byly stanoveny s využitím metody % z tržeb a vycházely z vývoje položek výkazu zisku a ztráty v minulých letech 2014-2018. Hodnota provozní ziskové marže vyšla jako u předchozí použité metody shora na 13 %. Přesněji na 13,02 %, což způsobuje malé odchylky v hodnotách KPVH před odpisy a daněmi od hodnot KPVH před odpisy a daněmi určených metodou shora.

Tabulka 31: Provozní zisková marže zdola společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023

Provozní zisková marže zdola	P2019	P2020	P2021	P2022	P2023
Tržby z prodeje výrobků a služeb (tis. Kč)	3 391 926	3 561 523	3 739 599	3 926 579	4 122 908
Tržby za prodej zboží (tis. Kč)	415 911	436 706	458 542	481 469	505 542
Výkonová spotřeba (tis. Kč)	2 848 327	2 990 743	3 140 280	3 297 294	3 462 159
Náklady vynaložené na prodané zboží (tis. Kč)	399 055	419 008	439 958	461 956	485 054
Změna stavu zásob vlastní činnosti (tis. Kč)	-15 448	-16 221	-17 032	-17 883	-18 777
Aktivace (tis. Kč)	0	0	0	0	0
Osobní náklady (tis. Kč)	476 669	500 502	525 527	551 804	579 394
Ostatní provozní výnosy (tis. Kč)	106 488	111 813	117 403	123 273	129 437
Tržby z prodeje DHMM (tis. Kč)	32 062	30 459	28 936	27 489	26 115
Ostatní provozní náklady (tis. Kč)	154 542	162 269	170 382	178 902	187 847
Zůstatková cena z DHMM (tis. Kč)	30 277	28 763	27 325	25 959	24 661
Daně a poplatky (tis. Kč)	2 675	2 809	2 949	3 097	3 252
KPVH před odpisy a zdaněním (tis. Kč)	495 615	520 396	546 415	573 736	602 423
Provozní zisková marže	13%	13%	13%	13%	13%

Zdroj: vlastní zpracování

### 9.1.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál je zde posledním použitým generátorem hodnoty. Níže je jako první vyjádřena analýza krátkodobého finančního majetku společnosti Mattoni 1873 a.s. za sledované období 2014-2018. Likvidita 1. stupně byla zvolena na nejnižší doporučenou hodnotu 0,2. Tato hodnota byla stanovena na základě finanční analýzy společnosti Mattoni 1873 a.s., kde bylo zjištěno, že společnost užívá ke své podnikatelské činnosti pouze peněžní prostředky. Zároveň v minulosti společnost neudržovala peněžní prostředky v dostatečné výši a její okamžitá likvidita splňovala doporučené hodnoty až v posledním roce 2018. Krátkodobý finanční majetek provozně nutný byl vyjádřen součinem likvidity 1. stupně s

krátkodobými závazky. KFM provozně nutný byl následně vypočten rozdílem KFM od KFM provozně nutného. Hodnoty KFM nenutného korespondují s výsledky finanční analýzy, kde je viditelné, že společnost neudržovala dostatečné množství peněžních prostředků s výjimkou posledního roku 2018.

Tabulka 32: Analýza KFM společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Krátkodobý majetek	2014	2015	2016	2017	2018
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	793 891	725 778	885 394	1 338 215	1 186 337
KFM (v tis. Kč)	35 284	48 564	39 582	62 412	257 044
Likvidita 1. stupně	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
KFM nutný (tis. Kč)	158 778	145 156	177 079	267 643	237 267
KFM nenutný (tis. Kč)	-123 494	-96 592	-137 497	-205 231	19 777

Zdroj: vlastní zpracování

Analýza čistého pracovního kapitálu za období 2014-2018 je zobrazena v tabulce níže. Nutné je zmínit masivní růst krátkodobých pohledávek v posledních dvou obdobích, což způsobily krátkodobé pohledávky k ovládané nebo ovládající osobě. Na základě toho byly celkové krátkodobé pohledávky rozděleny na pohledávky provozního a neprovozního charakteru. Čistý pracovní kapitál provozně nutný byl vyjádřen součtem zásob, krátkodobých pohledávek provozně nutných, KFM provozně nutného, časového rozlišení aktiv a odečtením krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv.

Tabulka 33: Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018, (v tis. Kč)

Analýza NWC	2014	2015	2016	2017	2018
Zásoby	489 789	466 501	435 039	419 946	391 290
Krátkodobé pohledávky – celkem	568 883	587 807	653 273	876 400	1 556 147
a) Krátkodobé pohledávky – neprovozní	0	0	0	396 312	967 094
b) Krátkodobé pohledávky – provozní	568 883	587 807	653 273	480 088	589 053
KFM provozně nutný	158 778	145 156	177 079	267 643	237 267
Krátkodobé závazky	793 891	725 778	885 394	1 338 215	1 186 337
Časové rozlišení aktiv	16 693	24 815	29 882	33 560	43 040
Časové rozlišení pasiv	513	555	821	838	902
NWC provozně nutný	439 739	497 946	409 058	-137 816	73 411

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě užití metody % z tržeb byly s ohledem na minulý vývoj odvozeny položky uvedené v tabulce níže. NWC provozně nutný byl vyjádřen na predikované období 2019-2023 pomocí stejného vzorce jako v předchozí tabulce. Zároveň je tabulka s analýzou čistého pracovního kapitálu doplněna ještě o doby obratu zásob, doby splatnosti krátkodobých pohledávek a doby splatnosti krátkodobých závazků.

Tabulka 34: Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023

Analýza NWC	P2019	P2020	P2021	P2022	P2023
Zásoby (tis. Kč)	496 938	526 755	558 360	591 861	627 373
Doba obratu zásob (dny)	47	50	53	56	59
Krátkodobé pohledávky – celkem (tis. Kč)	1 581 220	1 580 346	1 586 051	1 583 822	1 590 852
a) Krátkodobé pohledávky – neprovozní	874 356	866 414	850 701	833 765	833 294
b) Krátkodobé pohledávky – provozní	706 864	713 932	735 350	750 057	757 558
Doba splatnosti krátkodo. pohledávek (dny)	149	149	150	150	150
KFM provozně nutný (tis. Kč)	239 381	242 516	245 622	251 582	259 754
Likvidita 1. stupně	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Krátkodobé závazky (tis. Kč)	1 388 014	1 401 894	1 415 913	1 444 232	1 473 116
Doba splatnosti krátkodo. závazků (dny)	131	133	134	137	139
Časové rozlišení aktiv (tis. Kč)	43 643	45 389	47 204	49 093	51 056
Časové rozlišení pasiv (tis. Kč)	947	994	1 044	1 096	1 151
NWC provozně nutný (tis. Kč)	97 865	125 703	169 579	197 266	221 474

Zdroj: vlastní zpracování

Při analýze čistého pracovního kapitálu na predikované období 2019-2023 je viditelné, že vzhledem ke zvolenému tempu růstu tržeb a růstu společnosti byl zachován převážný růst u většiny položek.

## 9.2 Finanční plán

Tato kapitola obsahuje finanční plán společnosti Mattoni 1873 a.s. pro období 2019 až 2023. Plánované účetní výkazy jsou zde uvedeny ve zkrácené podobě a obsahují nejvýznamnější položky.

## 9.2.1 Plán výkazu zisku a ztráty

Níže je jako první zobrazen plán výkazu zisku a ztráty pro období 2019-2023. Plán byl sestaven s 5% tempem růstu tržeb a s položkami vycházejícími z výpočtů generátorů hodnoty, které byly vyjádřeny v předchozí kapitole.

Tabulka 35: Plán výkazu zisku a ztráty společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023, (v tis. Kč)

PLÁN VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT (v tis. Kč)					
	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3 391 926	3 561 523	3 739 599	3 926 579	4 122 908
Tržby za prodej zboží	415 911	436 706	458 542	481 469	505 542
Výkonová spotřeba	2 848 327	2 990 743	3 140 280	3 297 294	3 462 159
Náklady vynaložené na prodané zboží	399 055	419 008	439 958	461 956	485 054
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-15 448	-16 221	-17 032	-17 883	-18 777
Aktivace	0	0	0	0	0
Osobní náklady	476 669	500 502	525 527	551 804	579 394
Úpravy hodnot DHM a DNM	166 357	169 684	174 775	192 252	201 865
Ostatní provozní výnosy	106 488	111 813	117 403	123 273	129 437
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	32 062	30 459	28 936	27 489	26 115
Ostatní provozní náklady	154 542	162 269	170 382	178 902	187 847
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	30 277	28 763	27 325	25 959	24 661
Daně a poplatky	2 675	2 809	2 949	3 097	3 252
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>283 879</b>	<b>303 064</b>	<b>321 611</b>	<b>328 953</b>	<b>345 400</b>
Výnosové úroky	28 614	29 186	29 770	30 365	30 973
Nákladové úroky	30 385	28 866	27 422	26 051	24 749
Ostatní finanční výnosy	221 685	232 770	244 408	256 629	269 460
Ostatní finanční náklady	51 925	54 521	57 247	60 109	63 115
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>167 990</b>	<b>178 570</b>	<b>189 509</b>	<b>200 834</b>	<b>212 570</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>451 869</b>	<b>481 634</b>	<b>511 120</b>	<b>529 786</b>	<b>557 970</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	84 685	89 766	95 152	98 959	103 412
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	<b>367 184</b>	<b>391 867</b>	<b>415 967</b>	<b>430 828</b>	<b>454 558</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>367 184</b>	<b>391 867</b>	<b>415 967</b>	<b>430 828</b>	<b>454 558</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedeného plánu je patrné, že stále největší podíl na tržbách zaujímají tržby z prodeje výrobků a služeb, jejichž podíl na tržbách dosahuje 89,1 %. Stejně tak i výkonová spotřeba, která tvoří 74,8 % podílu na tržbách. Osobní náklady pokračují v rostoucí tendenci a tvoří 12,5 % podílu tržeb, což odpovídá hodnotě posledního roku 2018. Predikované hodnoty položky odpisů DHM a DNM mírně rostou, neboť dle plánu rozvahy společnost Mattoni 1873 a.s. investuje více, než je hodnota odpisů. Nákladové úroky v průběhu let klesají, protože společnost Mattoni 1873 a.s. splácí své závazky k úvěrovým institucím. Hodnoty finančního výsledku hospodaření v průběhu plánovaného období rostou. Růst je způsoben snižováním nákladových úroků vlivem splácení závazků a dále zachováním rostoucí tendence v položkách výnosových úroků a ostatních finančních výnosů. Zároveň je růst zpomalený vlivem zachování rostoucí tendence ostatních finančních nákladů. Hodnoty výsledků hospodaření před zdaněním v plánovaných letech mají rostoucí tendenci vlivem rostoucích hodnot provozního VH a finančního VH. Daň z příjmu za běžnou činnost odpovídá sazbě ve výši 19 %, která je pro právnické osoby stanovena dle zákona České

republiky. Závěrem lze hodnotit, že v průběhu celého plánovaného období 2019-2023 rostou hodnoty VH za účetní období. Dále jednotlivé položky v plánu výkazu zisku a ztráty byly stanoveny na základě minulého vývoje a na základě užití generátorů hodnoty, tj. neexistují žádné výkyvy v hodnotách položek uvedených v tabulce výše.

## 9.2.2 Plán rozvahy

Z planované rozvahy pro období 2019-2023 uvedené v tabulce níže je viditelné, že v průběhu predikovaného období aktiva společnosti Mattoni 1873 a.s. konstantně rostou, a to v průměru o 3,2 % ročně. Z hlediska struktury majetku je zachován většinový podíl tvořený dlouhodobým majetkem. Růst dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku je způsoben investicemi, jejichž hodnota mírně přesahuje rámec hodnoty odpisů. Položky tvořící oběžný majetek byly převzaty z výpočtů generátorů hodnoty, tj. zásoby, krátkodobé provozní pohledávky a peněžní prostředky, které v čase rostou. Krátkodobé pohledávky jsou zároveň tvořeny i pohledávkami k ovládané nebo ovládající osobě, které byly též převzaty z výpočtů generátorů hodnoty a které naopak v čase klesají.

Tabulka 36: Plán rozvahy společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023, (v tis. Kč)

PLÁN ROZVAHY (v tis. Kč)					
	2019	2020	2021	2022	2023
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>6 724 196</b>	<b>6 927 965</b>	<b>7 145 233</b>	<b>7 376 868</b>	<b>7 631 671</b>
Dlouhodobý majetek	4 363 014	4 532 960	4 707 996	4 900 509	5 102 636
Dlouhodobý nehmotný majetek	49 877	53 271	56 766	60 611	64 649
Dlouhodobý hmotný majetek	1 697 392	1 863 682	2 034 961	2 223 368	2 421 195
Dlouhodobý finanční majetek	2 615 745	2 616 007	2 616 268	2 616 530	2 616 791
Podíly ovládaná nebo ovládající osoba	2 213 222	2 235 354	2 257 708	2 280 285	2 303 088
Oběžná aktiva	2 317 539	2 349 617	2 390 033	2 427 266	2 477 979
Zásoby	496 938	526 755	558 360	591 861	627 373
Pohledávky	1 581 220	1 580 346	1 586 051	1 583 822	1 590 852
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	1 581 220	1 580 346	1 586 051	1 583 822	1 590 852
Peněžní prostředky	239 381	242 516	245 622	251 582	259 754
Časové rozlišení aktiv	43 643	45 389	47 204	49 093	51 056
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>6 724 196</b>	<b>6 927 965</b>	<b>7 145 233</b>	<b>7 376 868</b>	<b>7 631 671</b>
Vlastní kapitál	3 862 901	4 083 598	4 316 061	4 547 012	4 798 999
Základní kapitál	262 842	262 842	262 842	262 842	262 842
Kapitálové fondy	58 874	55 931	53 134	50 477	47 954
Fondy ze zisku	60 484	63 508	66 684	70 018	73 519
VH minulých let	3 113 516	3 309 450	3 517 433	3 732 847	3 960 126
VH běžného účetního období	367 184	391 867	415 967	430 828	454 558
Cizí zdroje	2 860 348	2 843 373	2 828 128	2 828 759	2 831 521
Rezervy	166 432	174 754	183 492	192 667	202 300
Závazky	2 693 916	2 668 619	2 644 636	2 636 093	2 629 221
Dlouhodobé závazky	1 305 901	1 266 724	1 228 723	1 191 861	1 156 105
Krátkodobé závazky	1 388 014	1 401 894	1 415 913	1 444 232	1 473 116
Časové rozlišení pasiv	947	994	1 044	1 096	1 151

Zdroj: vlastní zpracování

U položek tvořících pasiva společnosti Mattoni 1873 a.s. je zde i pro období 2019-2023 zachován většinový podíl tvořený vlastním kapitálem, který činí v průměru 60 %. Základní kapitál i zde zůstává neměnný ve výši 262 842 tis. Kč. Vlastní kapitál je dále z většiny tvořen výsledky hospodaření minulých let a VH běžného účetního období. Z hlediska minulého vývoje, kdy společnost Mattoni 1873 a.s. v průběhu posledních třech let, tj. 2016-2018, zadržovala v průměru více jak 80 % ze zisku, byla na základě toho na predikované období nastavena tzv. stabilní dividendová politika. Nastavením stabilní dividendové politiky by se zabraňovalo větším výkyvům ve výši dividend, které společnost Mattoni 1873 a.s. ve sledovaném období 2014-2018 měla. Dále by stabilní dividendová politika podpořila fakt, že se jedná o firmu s dobrým finančním postavením. Stabilní dividendová politika byla nastavena na zadržování ze zisku, který je tvořen mírně přes 50 %. Hodnota byla stanovena na základě průměrné hodnoty posledních třech let a s přihlédnutím k poslednímu roku 2018, kdy se zadržovalo 46 % ze zisku. Poslední významnou položkou tvořící pasiva jsou závazky. Dlouhodobé závazky vlivem splácení úvěrů v predikovaném období v čase klesají. Krátkodobé závazky, které byly převzaty z výpočtů generátorů hodnoty, naopak rostou vlivem růstu tempa tržeb společnosti.

### 9.2.3 Finanční analýza plánu

Níže je provedena finanční analýza plánu pro období 2019-2023 s pomocí vybraných poměrových ukazatelů z řad rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

Tabulka 37: Finanční analýza plánu společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023

Poměrové ukazatele	2019	2020	2021	2022	2023
	<b>Ukazatele rentability</b>				
ROE	9,5%	9,6%	9,6%	9,5%	9,5%
ROA	7,2%	7,4%	7,5%	7,5%	7,6%
ROS	9,6%	9,8%	9,9%	9,8%	9,8%
	<b>Ukazatele likvidity</b>				
Běžná likvidita	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Pohotová likvidita	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Okamžitá likvidita	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	<b>Ukazatele aktivity</b>				
Obrat aktiv	0,57	0,58	0,59	0,60	0,61
Obrat zásob	8	8	8	7	7
Doba obratu zásob (dny)	47	50	53	56	59
Doba splatnosti pohledávek (dny)	149	149	150	150	150
Doba splatnosti krátkodobých závazků (dny)	131	133	134	137	139
	<b>Ukazatele zadluženosti</b>				
Celková zadluženost	43%	41%	40%	38%	37%
Úrokové krytí	16	18	20	21	24

Zdroj: vlastní zpracování



Analýza finančního plánu začíná ukazateli rentability. Při srovnání s posledním rokem sledovaného období, tj. rokem 2018, došlo k mírnému poklesu hodnot všech ukazatelů rentability pro predikované období 2019-2023. Nutné je ale dodat, že rok 2018 byl pro společnost Mattoni 1873 a.s. velice úspěšným rokem. Při srovnání průměrných hodnot jednotlivých ukazatelů rentability za období 2014-2018 s průměrnými hodnotami jednotlivých ukazatelů rentability predikovaného období je viditelný růst, který v průměru činí 2,17 %.

U ukazatelů likvidity panuje stejná situace, kdy se při porovnání s posledním rokem sledovaného období, tj. rokem 2018, hodnoty všech typů likvidity pro predikované období 2019-2023 snížily. Opět je zde vidět růst o 0,24 při porovnání průměrných hodnot jednotlivých typů likvidity v letech 2014-2018 s průměrnými hodnotami predikovaného období 2019-2023. Zároveň lze konstatovat, že se pro predikované období likvidnost společnosti Mattoni 1873 a.s. zlepšila oproti letům 2014-2017 až na doporučené hodnoty.

Z hlediska obratu aktiv a obratu zásob pro predikované období nedošlo oproti roků 2014-2018 k výrazným změnám. Hodnoty obratu aktiv vykazují mírnou rostoucí tendenci, ale drží se v hodnotách, které panovaly v minulých letech. U hodnot obratu zásob dochází naopak k mírné klesající tendenci, ale opět se hodnoty drží na stejné úrovni jako v letech 2014-2018. Všechny jednotlivé doby obratu za predikované období 2019-2023 rostou vlivem růstu společnosti, ale drží se stejně jako předchozí ukazatele aktivity v hodnotách panujících v minulých letech.

Poslední skupinou z využitých poměrových ukazatelů jsou ukazatele zadluženosti. Vlivem průběžného růstu aktiv společnosti Mattoni 1873 a.s. a průběžného splácení závazků k úvěrovým institucím klesá její celková zadluženost, s tím souvisí i rostoucí tendence úrokového krytí vlivem nižších nákladových úroků (vlivem průběžného splácení) a rostoucího EBITu v průběhu predikovaného období. Nutné je dodat, že pokles celkové zadluženosti není tak markantní vlivem rostoucích rezerv a krátkodobých závazků společnosti Mattoni 1873 a.s.

Závěrem lze analýzu finančního plánu společnosti Mattoni 1873 a.s. shrnout pozitivně a bez větších výkyvů oproti sledovanému období 2014-2018, neboť byly jednotlivé položky ve vzorcích vyjádřeny buď metodou % z tržeb nebo podle vývoje poměrových ukazatelů v minulých letech 2014-2018.

# 10 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI MATTONI 1873

## a.s.

V této kapitole bude provedeno ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s. s využitím výnosové metody diskontovaných peněžních toků do firmy, tj. metodou DCF Entity k datu 1. 4. 2020. Dále je ocenění této společnosti provedeno s využitím metody účetní hodnoty a metody odvětvových multiplikátorů. V poslední kapitole jsou všechny hodnoty vypočtené zmíněnými metodami ocenění porovnány.

### 10.1 Výpočet DCF Entity

Před výpočtem ocenění na základě výnosové metody musí být splněno základní pravidlo, tj. musí být splněn princip – going concern. Shrnutím finanční analýzy společnosti Mattoni 1873 a.s. vyšlo, že je tento princip splněn. K výpočtu FCFF byl využit vzorec, který byl již vyjádřen v teoretické části této diplomové práce v podkapitole 5.2.3. Hodnota EBITu byla převzata z podkapitoli 9.2.1 z plánu výkazu zisku a ztráty společnosti Mattoni 1873 a.s. Zároveň zvolená daňová sazba ve výši 19 % pro právnické osoby byla ponechána, neboť se nepředpokládá její změna. Výpočty jednotlivých volných peněžních toků určené pro vlastníky a věřitele jsou vyjádřeny v tabulce níže.

Tabulka 38: Výpočet FCFF společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023, (v tis. Kč)

DCF Entity	2020	2021	2022	2023
EBIT*(1-t)	413 504	436 219	450 228	472 002
+ Odpisy	169 684	174 775	192 252	201 865
- Růst WC	-26 140	-42 110	-25 851	-22 299
- Růst nových investic	-339 368	-349 549	-384 504	-403 729
FCFF	217 681	219 335	232 125	247 838

Zdroj: vlastní zpracování

#### 10.1.1 Diskontní míra WACC a $r_e$

Pro výpočet hodnoty diskontovaných peněžních toků do firmy – DCF Entity společnosti Mattoni 1873 a.s. byla využita jako diskontní míra průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). Důvod použití této diskontní míry byl již zdůvodněn v teoretické části této diplomové práce v podkapitole 5.2.1. Vzorec pro výpočet hodnoty WACC vyžaduje i míru vyjadřující náklady na vlastní kapitál. Tato hodnota byla vypočtena pomocí modelu CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Dosazené hodnoty do vzorce pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsou uvedené v tabulce č. 39 níže. Hodnota nezadlužené bety byla převzata z webových stránek prof. Damodarana a odpovídá zprůměrované hodnotě odvětví nealkoholických nápojů v Evropě a USA. Hodnota nezadlužené bety byla takto zvolena,

neboť pro Evropu existuje malý vzorek společností daného odvětví. Následně byla hodnota zadlužené bety přepočtena dle konkrétního zadlužení společnosti Mattoni 1873 a.s. Hodnota bezrizikové úrokové míry ( $r_f$ ) byla převzata ze stránek České národní banky jako hodnota výnosu státních dluhopisů splatných do 10 let (12/2019). Hodnota rizikové prémie země ( $r_m - r_f$ ) byla opět převzata z webových stránek prof. Damodarana a pro Českou republiku činí dle ratingu 5,8 %. Výsledná hodnota nákladů na vlastní kapitál ( $r_e$ ) dle vzorce CAPM dosáhla 7,38 %.

Tabulka 39: Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle CAPM společnosti Mattoni 1873 a.s.

Výpočet dle CAPM	
$\beta$ unlevered (průměr Evropa a USA)	0,78
$\beta$ levered	1,01
$r_f$	1,51%
$(r_m - r_f)$	5,80%
$r_e$	7,38%

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 40: Výpočet hodnoty WACC společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023

Diskontní míra - WACC	2020	2021	2022	2023
D (tis. Kč)	1 357 632	1 328 767	1 301 344	1 275 293
E (tis. Kč)	4 083 598	4 316 061	4 547 012	4 798 999
C (tis. Kč)	5 441 230	5 644 827	5 848 357	6 074 292
$r_d$	2,47%	2,43%	2,39%	2,34%
$r_e$	7,38%	7,38%	7,38%	7,38%
WACC	6,04%	6,11%	6,17%	6,23%

Zdroj: vlastní zpracování

### 10.1.2 Výsledné ocenění dle DCF Entity

Nejprve je nutné před vypočtením hodnoty 1. fáze společnosti Mattoni 1873 a.s. vyjádřit i hodnotu průměrných vážených nákladů na kapitál. Hodnota (WACC) byla vyjádřena již v předchozí podkapitole 10.1.1 v tabulce č. 40. Hodnoty vlastního kapitálu a hodnoty cizích zdrojů byly převzaty z podkapitoly 9.2.2 z plánu rozvahy společnosti Mattoni 1873 a.s. Důležité je dodat, že položka cizích zdrojů obsahuje pouze zpoplatněné cizí zdroje. Následující tabulka č. 41 obsahuje již vypočtenou hodnotu 1. fáze v tis. Kč. Nutné je zmínit upravenou hodnotu FCFF roku 2020, která je diskontována pouze  $\frac{9}{12}$ . Jelikož hodnota společnosti Mattoni 1873 a.s. je stanovena k datu 1. 4. 2020. Celková hodnota 1. fáze společnosti Mattoni 1873 a.s. následně činí 749 452 tis. Kč.

Tabulka 41: Výpočet hodnoty 1. fáze společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023

Jednofázový model DCF Entity	2020	2021	2022	2023
FCFF (tis. Kč)	163 260	219 335	232 125	247 838
Diskont	1,04	1,11	1,18	1,25
FCFF diskontované (tis. Kč)	156 237	197 821	197 195	198 199
Hodnota podniku 1. fáze (tis. Kč)				749 452

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výpočet hodnoty 2. fáze společnosti Mattoni 1873 a.s. bylo nutné nejprve určit tempo růstu (g). Hodnota tempa růstu (g) a její stanovení bylo již vyjádřeno v teoretické části této diplomové práce v podkapitole 5.2.2. Pro výnosové ocenění může být hodnota tempa růstu (g) použita v rozmezí od 2 % do 2,5 %. Zde bylo tempo růstu (g) s ohledem na další vývoj hodnot růstu HDP a míry inflace stanovené ve výši 2,1 %. Hodnoty růstu HDP (v %) a míry inflace (v %) byly vyjádřeny v podkapitole 7.1.2 a vyznačují se klesající tendencí po roce 2019.

Nutné je zmínit i mírnou modifikaci FCFF pokračující hodnoty, jejíž položky byly pro druhou fázi navýšeny o velikost zvoleného tempa růstu (g) čili 2,1 %. Zároveň byly upraveny i její hodnoty investic, které byly sníženy, neboť se již předpokládá jen jejich mírný růst, který bude dostačující vzhledem k celkovému mírnému růstu peněžního toku. Výsledná hodnota růstu nových investic byla pro pokračující hodnotu FCFF pro druhou fázi snížena z 403 729 tis. Kč na 304 248 tis. Kč.

Výsledná hodnota 2. fáze společnosti Mattoni 1873 a.s. je vyjádřena v následující tabulce č. 42 a činí 6 992 657 tis. Kč. Následně při sečtení hodnoty 1. a 2. fáze vyšla výsledná hodnota ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s. s využitím výnosové metody DCF Entity k 1. 4. 2020 na 7 742 109 tis. Kč. Nutné je dodat, že při výpočtu FCFF byly použity pouze krátkodobé pohledávky provozní povahy. Tabulka č. 42 proto obsahuje ještě výsledné ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s. k 1. 4. 2020 s využitím výnosové metody DCF Entity s navýšením o hodnotu neprovozních aktiv, která posléze činí 8 616 465 tis. Kč.

Tabulka 42: Výpočet hodnoty 2. fáze včetně výsledného ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s.

Dvoufázový model DCF Entity	
Tempo růstu g	2,1%
WACC	6,23%
FCFF pokračující hodnota (tis. Kč)	361 002
PH (tis. Kč)	8 743 981
Hodnota podniku 2. fáze (tis. Kč)	6 992 657
Výsledné ocenění (tis. Kč)	7 742 109
Krátkodobé pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba 2019 (tis. Kč)	874 356
Výsledné ocenění s neprovozními aktivy (tis. Kč)	8 616 465

Zdroj: vlastní zpracování

## 10.2 Stanovení hodnoty dalšími metodami

V této kapitole bude ještě stanovena hodnota společnosti Mattoni 1873 a.s. s využitím majetkových a tržních metod. Přesněji zde bude použita metoda účetní hodnoty a metoda odvětvových multiplikátorů. V poslední podkapitole bude provedeno srovnání výsledných hodnot ocenění.

### 10.2.1 Účetní hodnota

V této podkapitole je stanovena hodnota společnosti Mattoni 1873 a.s. s využitím účetní hodnoty. Účetní hodnota se řadí mezi tzv. majetkové oceňovací metody, které byly vysvětleny v teoretické části této diplomové práce v kapitole 5.1. Stanovení účetní hodnoty vychází pouze z účetních výkazů, respektive z rozvahy. Účetní hodnota je vypočtena na základě hodnoty celkových aktiv, respektive celkových pasiv dle dodržení bilanční sumy. Vzhledem k dostupnosti účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s., zveřejňovaných na portálu justice.cz, je k dispozici hodnota celkových aktiv/pasiv společnosti Mattoni 1873 a.s. s hodnotou 6 446 356 tis. Kč za rok 2018. Pro srovnání je v tabulce níže vyjádřena i účetní hodnota na následující rok 2019, která je převzata z plánu rozvahy z podkapitoly 9.2.2. Z tabulky je patrné, že účetní hodnota roku 2019 je vyšší než v minulém roce, neboť dochází k růstu společnosti.

Tabulka 43: Stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s. - účetní hodnotou

Hodnota ocenění dle účetní hodnoty	
Hodnota ocenění 2018 (tis. Kč)	6 446 356
Hodnota ocenění 2019 (tis. Kč)	6 724 196

Zdroj: vlastní zpracování

## 10.2.2 Metoda odvětvových multiplikátorů

Metoda odvětvových multiplikátorů je poslední z metod využitých pro stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s. Jak bylo již řečeno v teoretické části této diplomové práce v podkapitole 5.4.3, odvětvové multiplikátory lze počítat nebo převzít jejich příslušnou hodnotu z různých databází. Zde byla využita hodnota odvětvového multiplikátoru EV/EBITDA převzatá z webových stránek prof. Damodarana a hodnota ukazatele EBITDA. Následující tabulka obsahuje již zmíněné proměnné včetně výsledné hodnoty ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s.

Tabulka 44: Stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s. – metodou odvětvových multiplikátorů

Hodnota ocenění dle metody odvětvových multiplikátorů	
EBITDA 2018 (tis. Kč)	763 452
EV/EBITDA 2018 Beverage (soft)	12,27
Výsledná hodnota (tis. Kč)	9 368 923

Zdroj: vlastní zpracování

## 10.2.3 Srovnání vypočtených hodnot ocenění

V této kapitole bude provedeno srovnání provedených výsledných hodnot ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s. Z tabulky níže je zřejmé, že se hodnoty s použitím jednotlivých metod stanovení hodnoty ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s. odlišují. Zde se potvrzují nedostatky účetní hodnoty, neboť její hodnoty jak v roce 2018, tak i v roce 2019 nedosahují takových hodnot jako při stanovení hodnoty s využitím výnosové nebo tržní metody. Potvrzuje se fakt, že účetní hodnota má pro oceňovatele spíše informativní charakter, neboť vychází ze zákona o účetnictví a značně hodnotu společnosti Mattoni 1873 a.s. podhodnocuje. Při porovnání výsledných hodnot ocenění s použitím výnosové a tržní metody už je patrná podobnost ve výsledných hodnotách. Nutné je ale dodat, že hodnota EV/EBITDA dosahuje nejvyšší hodnoty ocenění, neboť byla vyjádřena v roce 2018, kdy společnost Mattoni 1873 a.s. měla velmi úspěšný rok a dosáhla nadmíru vysokého zisku.

Tabulka 45: Srovnání výsledných hodnot ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s.

Hodnota společnosti Mattoni 1873 a.s., (v tis. Kč)	
Účetní hodnota 2018	6 446 356
EV/EBITDA 2018	9 368 923
Účetní hodnota 2019	6 724 196
DCF Entity k 1. 4. 2020	8 616 465

Zdroj: vlastní zpracování

# Závěr

Cílem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s. a posouzení situace společnosti pro případného potenciálního investora. Hodnota byla stanovena s využitím výnosové metody DCF Entity k datu 1. 4. 2020 včetně jejího srovnání s výsledky hodnot ocenění s využitím metody účetní hodnoty a metody odvětvových multiplikátorů.

Teoretická část této diplomové práce obsahuje základní teoretické poznatky a metody, které se pro stanovení hodnoty ocenění používají. Následně praktická část, která nejprve zahrnovala samotné představení oceňované společnosti Mattoni 1873 a.s., byla vypracována v souvislosti se základním postupem při oceňování, který byl rozebrán v teoretické části této diplomové práce. Praktická část dále obsahovala strategickou a finanční analýzu společnosti Mattoni 1873 a.s.

Ve strategické analýze bylo s využitím PEST analýzy a Porterova modelu pěti sil rozebráno makrookolí a mikrookolí, ve kterém se společnost Mattoni 1873 a.s. nachází. Ze strategické analýzy vyplynulo, že společnost Mattoni 1873 a.s. není významně ohrožena konkurencí. Neboť sama společnost si své silné postavení na trhu rozšířila v 1. polovině roku 2018 ještě o koupi střeoevropských poboček PepsiCo zahrnující i českou pobočku. Zároveň je v současnosti společnost Mattoni 1873 a.s. považována za největšího dodavatele minerálních vod a nealkoholických nápojů ve střední Evropě.

Z finanční analýzy bylo zjištěno finanční zdraví a stabilita společnosti Mattoni 1873 a.s., která zároveň roste, prosperuje a jejíž činnost není ohrožena. S ohledem na to byla splněna podmínka going concern, na základě které bylo možné aplikovat výnosovou metodu ocenění. S ohledem na strategickou a finanční analýzu byl vypracován finanční plán rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Následně bylo provedeno samotné ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s. s využitím již zmíněných metod.

Výsledná hodnota společnosti Mattoni 1873 a.s. byla v praktické části stanovena s využitím výnosové metody DCF Entity s oceněním aktiv neprovozní povahy k datu 1. 4. 2020 na 8 616 465 tis. Kč. Při syntéze výsledků ocenění bylo zjištěno, že se oproti ostatním použitým metodám hodnota ocenění výnosovou metodou odlišuje. Jak již bylo řečeno v podkapitole 10.2.3, účetní hodnota stanovená pro rok 2019 společnost Mattoni 1873 a.s. významně podhodnocuje. Důvodem jsou nedostatky v použití účetních technik a také fakt, že nepracuje s možností pokračování podniku. Stanovení hodnoty s využitím odvětvových multiplikátorů má nedostatky vlivem zahrnutí celkového počtu firem v daném odvětví. Vzhledem k tomu byla výsledná hodnota společnosti Mattoni 1873 a.s. k datu 1. 4. 2020

zvolena dle výpočtu s pomocí výnosové metody DCF Entity s oceněním aktiv neprovozní povahy, která činí 8 616 465 tis. Kč.



# Seznam použité literatury

## Knihy

DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9603-4.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy. 2., rozš. vyd.* Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd.* Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

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.

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-861-1957-2.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-42-2.

MLČOCH, Jan. *Oceňování podniku: ekonomické aspekty*. Praha: Linde, 1998. Praktické příručky (Linde). ISBN 80-720-1145-6.

*Občanský zákoník: novelizované znění: rejstřík: redakční uzávěrka*. Ostrava: Sagit, 2012-. ÚZ. ISBN 978-80-7208-920-8.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd.* Praha: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání*. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.

SRPOVÁ, Jitka a Václav ŘEHOŘ. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. Praha: Grada, 2010. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3339-5.

SŮVOVÁ, Helena. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999. Bankovníctví. ISBN 80-726-5027-0.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.

VLACHÝ, Jan. *Corporate finance*. Praha: Leges, 2018. Student (Leges). ISBN 978-80-7502-291-2.

## Internetové zdroje

Aktuálně.cz. Sazby daně z přidané hodnoty a změny DPH. In: *Aktuálně.cz* [online]. c1999-2020 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.aktualne.cz/wiki/finance/dph-dan-z-pridane-hodnoty-sazby-zmeny/r~0d2bd12edbab11e488b0002590604f2e/>

Český hydrometeorologický ústav. Územní teploty. In: *Český hydrometeorologický ústav* [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <http://portal.chmi.cz/informace-pro-vas/rocni-vyhodnoceni/meteorologicka-pozorovani>

Česká národní banka. Výnos dluhopisu 10R – ČR. In: *Česká národní banka: ARAD – systém časových řad* [online]. c2003-2020 [cit. 2020-03-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=12&p\\_sort=2&p\\_des=50&p\\_sestuid=22643&p\\_uka=8&p\\_strid=AAAG&p\\_od=201401&p\\_do=202001&p\\_lang=CS&p\\_format=0&p\\_decsep=%2C](https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22643&p_uka=8&p_strid=AAAG&p_od=201401&p_do=202001&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C)

Český statistický úřad. HDP Výdajová metoda. In: *Český statistický úřad: Databáze národních účtů* [online]. c2020 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: [http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocenkavyber.makroek\\_vydaj](http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocenkavyber.makroek_vydaj)

Český statistický úřad. Indexy spotřebitelských cen. In: *Český statistický úřad: Veřejná databáze* [online]. c2020 [cit. 2020-03-09]. Dostupné z: <https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vyhledavani&katalog=all&vyhltext=%20m%C3%ADra%20inface%20>

Český statistický úřad. Obecná míra nezaměstnanosti. In: *Český statistický úřad: Veřejná databáze* [online]. c2020 [cit. 2020-03-09]. Dostupné z: <https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vyhledavani&katalog=all&vyhltext=m%C3%ADra%20nezaměstnanosti>

Český statistický úřad. Spotřeba potravin a nealkoholických nápojů (na obyvatele za rok). In: *Český statistický úřad* [online]. c2019 [cit. 2020-03-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/spotreba-potravin-2018>

DAMODARAN, Aswath. Valuation: Lecture Note Packet 2 Relative Valuation and Private Company Valuation. In: *Damodaran ONLINE* [online]. [cit. 2020-03-07]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/ovhds/inv2E/relval.pdf>

DAMODARAN, Aswath. Value/EBIT & Value/EBITDA Multiples by Industry Sector. In: *Damodaran ONLINE* [online]. [cit. 2020-03-30]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)

DAMODARAN, Aswath. Risk Premiums for Other Markets: Country Default Spreads and Risk Premiums. In: *Damodaran ONLINE* [online]. [cit. 2020-03-30]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

DAMODARAN, Aswath. Levered and Unlevered Betas by Industry. In: *Damodaran online* [online]. [cit. 2020-04-20]. Dostupné z: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html#multiples](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#multiples)

Deník.cz. Kofolu a Coca-Colu zastíní konkurence. Karlovarské minerální vody ovládnou Pepsi. In: *deník.cz* [online]. 1.11.2018 [cit. 2020-03-23]. Dostupné z: <https://www.denik.cz/ekonomika/kofolu-a-coca-colu-zastini-konkurence-karlovarske-mineralni-vody-pohlti-pepsi-20181101.html>

DOLEČEK, Marek. BusinessInfo.cz. Povinnost zakládat účetní závěrku. In: *BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. c1997-2020, 28.04.2017 [cit. 2020-03-13]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/navody/zakladani-ucetni-zaverky-ppbi/>

E15.cz. Výrobce minerálních vod Mattoni a Magnesia zdvojnásobil zisk. In: *E15.cz* [online]. c2001-2020, 6.1.2020 [cit. 2020-03-23]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/byznys/potraviny/vyrobce-mineralnich-vod-mattoni-a-magnesia-zdvojnásobil-zisk-1365740>

E15.cz. Výrobce minerálek Mattoni hlásí rekordní šňůru: Utržil 15,5 miliardy. In: E15.cz [online]. 3. března 2020 [cit. 2020-04-12]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/byznys/potraviny/vyrobce-mineralek-mattoni-hlasi-rekordni-snuru-utrzil-15-5-miliardy-1367335>

Evropská komise. *Uživatelská příručka k definici malých a středních podniků* [online]. Lucemburk: Úřad pro publikace Evropské unie, 2015 [cit. 2020-01-25]. ISBN 978-92-79-45316-8. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/15582/attachments/1/translations/cs/renditions/pdf>

Finance.cz. Hrubý domácí produkt (HDP). In: Finance.cz [online]. c2017 [cit. 2020-03-08]. <https://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/informace/>

Informační systém o průměrném výdělků (ISPV). Průměrná hrubá měsíční mzda. In: *Informační systém o průměrném výdělků (ISPV)* [online]. c2010-2019 [cit. 2020-03-09]. Dostupné z: <https://www.ispv.cz/cz/Vysledky-setreni/casove-rady.aspx>

Justice.cz. Výroční zprávy (2014-2018) společnosti Mattoni 1873 a.s. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky* [online]. c2012-2015, 2020 [cit. 2020-03-30]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma?navez=mattoni+1873+a.s.>

Karlovarské minerální vody. O společnosti. *Karlovarské minerální vody* [online]. c2020 [cit. 2020-02-17]. Dostupné z: <http://kmv.cz/cs/stranky/o-spolecnosti>

Karlovarské minerální vody. *Naše produkty* [online]. c2020 [cit. 2020-02-19]. Dostupné z: <http://kmv.cz/cs/produkty/>

Karlovarské minerální vody. In: *Karlovarské minerální vody: KMV a PepsiCo zakládají společný podnik a kupují srbského výrobce minerální vody a nealkoholických nápojů Knjaz Miloš* [online]. 2019 [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: <http://kmv.cz/cs/tiskove-zpravy/kmv-a-pepsico-zakladaji-spolecny-podnik-a-kupuji-srbskeho-vyrobce-mineralni-vody-a-nealkoholicky-napoj-knjaz-milos>

Karlovarské minerální vody. In: *Karlovarské minerální vody: Karlovarské minerální vody přijímají novou identitu: „Mattoni 1873“* [online]. 2019 [cit. 2020-02-19]. Dostupné z: <http://kmv.cz/cs/tiskove-zpravy/karlovarske-mineralni-vody-prijimaji-novou-identitu-mattoni-1873>

ManagementMania. Metody oceňování podniku. *ManagementMania.com* [online]. 2015 [cit. 2020-02-08]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/metody-ocenovani-podniku>

Mattoni. První cirkulární láhev Mattoni. In: *Mattoni.cz* [online]. [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <https://www.mattoni.cz/z-lahve-bude-lahev>

MediaGuru. Majitel Mattoni kupuje v Česku PepsiCo. In: *MediaGuru* [online]. c2020, 22. ledna 2018 [cit. 2020-04-12]. Dostupné z: <https://www.mediaguru.cz/clanky/2018/01/majitel-mattoni-kupuje-v-cesku-pepsico/>

NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Index IN05. In: *Evropské finanční systémy*. Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference [online]; <https://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>

PETŘÍK, Lukáš. Finanční a ekonomické informace. Novým partnerem MFF Karlovy Vary je Mattoni. In: *Finanční a ekonomické informace* [online]. 12.3.2020 [cit. 2020-03-23]. Dostupné z: <https://faei.cz/novym-partnerem-mff-karlovy-vary-je-mattoni/>

Zákon pro lidi. Zákon č. 90/2012 Sb. Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). *Zákon pro lidi* [online]. c2010-2020 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

Zákon pro lidi. Zákon č. 164/2001 Sb. Zákon o přírodních léčivých zdrojích, zdrojích přírodních minerálních vod, přírodních léčebných lázních a lázeňských místech a o změně některých souvisejících zákonů (lázeňský zákon). *Zákon pro lidi* [online]. c2010-2020 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2001-164>

Zákon pro lidi. Vyhláška č. 248/2018 Sb. Vyhláška o požadavcích na nápoje, kvasný ocet a droždí. *Zákon pro lidi* [online]. c2010-2020 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2018-248/zneni-20181201#p39-1-1>

Zákon pro lidi. Vyhláška č. 252/2004 Sb. Vyhláška, kterou se stanoví hygienické požadavky na pitnou a teplou vodu a četnost a rozsah kontroly pitné vody. *Zákon pro lidi* [online]. c2010-2020 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-252#f2554947>

Zákon pro lidi. Zákon č. 262/2006 Sb. Zákon zákoník práce. *Zákon pro lidi* [online]. c2010-2020 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2006-262>

Zákon pro lidi. Vyhláška č. 275/2004 Sb. Vyhláška o požadavcích na jakost a zdravotní nezávadnost balených vod a o způsobu jejich úpravy. *Zákon pro lidi* [online]. c2010-2020 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-275>

Zákon pro lidi. Vyhláška č. 423/2001 Sb. Vyhláška Ministerstva zdravotnictví, kterou se stanoví způsob a rozsah hodnocení přírodních léčivých zdrojů a zdrojů přírodních minerálních vod a další podrobnosti jejich využívání, požadavky na životní prostředí a vybavení přírodních léčebných lázní a náležitosti odborného posudku o využitelnosti přírodních léčivých zdrojů a klimatických podmínek k léčebným účelům, přírodní minerální vody k výrobě přírodních minerálních vod a o stavu životního prostředí přírodních léčebných lázní (vyhláška o zdrojích a lázních). *Zákon pro lidi* [online]. c2010-2020 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2001-423>

Zákon pro lidi. Zákon č. 455/1991 Sb. Zákon o živnostenském podnikání (živnostenský zákon). *Zákon pro lidi* [online]. c2010-2020 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-455/zneni-20200303>

Zákon pro lidi. Zákon č. 477/2001 Sb. Zákon o obalech a o změně některých zákonů (zákon o obalech). *Zákon pro lidi* [online]. c2010-2020 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2001-477>

Zákon pro lidi. Zákon č. 513/1991 Sb. Obchodní zákoník. *Zákon pro lidi* [online]. c2010-2020 [cit. 2020-02-06]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-513>

# Seznam obrázků

Obrázek 1: Vnější a vnitřní prostředí firmy.....	21
Obrázek 2: Porterův model pěti sil .....	25
Obrázek 3: Přehled metod pro oceňování podniku .....	41
Obrázek 4: Přehled základních tvarů modelů DCF.....	46
Obrázek 5: Původní logo společnosti Karlovarské minerální vody, a.s.....	55
Obrázek 6: Nové logo společnosti Mattoni 1873 a.s.....	55
Obrázek 7: Proces pilotního programu mezi společnostmi Mattoni 1873 a.s. a společností Košík.cz .....	61
Obrázek 8: Struktura aktiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	69
Obrázek 9: Struktura pasiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	70
Obrázek 10: Růstové pravidlo společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	73
Obrázek 11: Vývoj rentability společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	74
Obrázek 12: Vývoj ukazatelů dob obratu společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018.....	76
Obrázek 13: Vývoj složení pracovního kapitálu včetně zobrazení NWC společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018, (v tis. Kč) .....	78

# Seznam tabulek

Tabulka 1: Interpretace hodnoty Z-faktoru pro podniky obchodované na kapitálovém trhu .....	35
Tabulka 2: Interpretace hodnoty Z-faktoru pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu .....	35
Tabulka 3: Interpretace hodnoty indexu IN05 .....	36
Tabulka 4: Sazba vybraných daní v ČR v letech 2014-2020 .....	56
Tabulka 5: Vývoj HDP, mil. Kč (běžné ceny) výdajovou metodou v letech 2014-2018 .....	58
Tabulka 6: Vývoj míry inflace v letech 2014-2019 .....	59
Tabulka 7: Vývoj průměrné hrubé měsíční mzdy v letech 2014-2018 .....	59
Tabulka 8: Obecná míra nezaměstnanosti dle VŠPS v ČR – roční průměr v letech 2014-2019 .....	60
Tabulka 9: Spotřeba nealkoholických nápojů (na obyvatele za rok) v letech 2014–2018 ....	60
Tabulka 10: Územní teploty v ČR vývoj v letech 2014-2019 .....	61
Tabulka 11: Horizontální analýza aktiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	65
Tabulka 12: Horizontální analýza pasiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	66
Tabulka 13: Horizontální analýza výsledovky společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	67
Tabulka 14: Vertikální analýza aktiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	68
Tabulka 15: Vertikální analýza pasiv společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	69
Tabulka 16: Vertikální analýza výsledovky společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	70
Tabulka 17: Zlaté bilanční pravidlo společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018, (v tis. Kč) ....	71
Tabulka 18: Pravidlo vyrovnání rizika společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018, (v tis. Kč) ..	72
Tabulka 19: Pari pravidlo společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018, (v tis. Kč) .....	72
Tabulka 20: Růstové pravidlo společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	73
Tabulka 21: Ukazatele rentability společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	74
Tabulka 22: Ukazatele likvidity společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	74
Tabulka 23: Ukazatele aktivity společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	76
Tabulka 24: Ukazatele zadluženosti společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	77
Tabulka 25: Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	77
Tabulka 26: Altmanova analýza společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	78
Tabulka 27: Index IN05 společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	79
Tabulka 28: Prognóza tržeb společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023 .....	81
Tabulka 29: Provozní zisková marže shora společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	82
Tabulka 30: Provozní zisková marže shora společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023 .....	82
Tabulka 31: Provozní zisková marže zdola společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023 .....	83
Tabulka 32: Analýza KFM společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	84
Tabulka 33: Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018, (v tis. Kč) .....	84
Tabulka 34: Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023 .....	85



Tabulka 35: Plán výkazu zisku a ztráty společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023, (v tis. Kč)	86
Tabulka 36: Plán rozvahy společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023, (v tis. Kč) .....	87
Tabulka 37: Finanční analýza plánu společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023 .....	88
Tabulka 38: Výpočet FCFF společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023, (v tis. Kč) .....	90
Tabulka 39: Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle CAPM společnosti Mattoni 1873 a.s...	91
Tabulka 40: Výpočet hodnoty WACC společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023 .....	91
Tabulka 41: Výpočet hodnoty 1. fáze společnosti Mattoni 1873 a.s., 2019-2023 .....	92
Tabulka 42: Výpočet hodnoty 2. fáze včetně výsledného ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s. ....	93
Tabulka 43: Stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s. - účetní hodnotou .....	93
Tabulka 44: Stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s. – metodou odvětvových multiplikátorů .....	94
Tabulka 45: Srovnání výsledných hodnot ocenění společnosti Mattoni 1873 a.s. ....	94

# Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha – aktiva společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	107
Příloha 2: Rozvaha – pasiva společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	109
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018 .....	110

# Přílohy

Příloha 1: Rozvaha – aktiva společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>	001	3 984 198	4 797 093	5 111 361	5 844 838	6 446 356
<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)</b>	003	2 873 549	3 669 406	3 949 889	4 452 520	4 196 657
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)</b>	004	56 868	55 896	66 137	59 177	46 550
Ocenitelná práva	006	39 001	27 515	48 206	58 193	45 060
B.I.2.1. Software	007	4 763	3 930	3 626	25 141	20 624
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	008	34 238	23 585	44 580	33 052	24 436
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	17 867	28 381	17 931	984	1 490
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012		253			
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	17 867	28 128	17 931	984	1 490
<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)</b>	014	1 666 159	1 682 472	1 688 375	1 619 293	1 534 362
Pozemky a stavby	015	1 115 963	1 100 551	1 115 435	1 081 655	1 037 722
B.II.1.1. Pozemky	016	91 374	92 172	92 172	92 206	92 206
B.II.1.2. Stavby	017	1 024 589	1 008 379	1 023 263	989 449	945 516
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	461 607	410 006	456 382	447 505	379 498
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	4 338	4 330	4 330	4 330	4 330
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	023	4 338	4 330	4 330	4 330	4 330
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	84 251	167 585	112 228	85 803	112 812
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	7 700	4 144	3 831	5 908	5 721
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	76 551	163 441	108 397	79 895	107 091
<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>	027	1 150 522	1 931 038	2 195 377	2 774 050	2 615 745
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	961 783	1 748 677	1 711 717	2 193 927	2 191 309

Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029	106 500	85 344	395 699	488 401	341 613
Podíly - podstatný vliv	030	21 000				
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032		49 305	37 074	42 814	29 799
Zápůjčky a úvěry - ostatní	033			50 887	48 908	53 024
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	61 239	47 712	0	0	0
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	60 978	47 712			
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	261				
<b>Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)</b>	037	1 093 956	1 102 872	1 131 590	1 358 758	2 206 659
<b>Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)</b>	038	489 789	466 501	435 039	419 946	391 290
Materiál	039	391 771	349 616	330 621	312 700	252 953
Nedokončená výroba a polotovary	040	35 464	32 685	22 928	36 420	48 187
Výrobky a zboží	041	62 242	77 912	70 555	66 821	72 015
C.I.3.1. Výrobky	042	42 199	53 724	59 144	57 211	55 373
C.I.3.2. Zboží	043	20 043	24 188	11 411	9 610	16 642
Poskytnuté zálohy na zásoby	045	312	6 288	10 935	4 005	18 135
<b>Pohledávky (ř. 47 + 57)</b>	046	568 883	587 807	656 969	876 400	1 558 325
Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	3 696	0	2 178
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	048			3 696		2 178
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	052	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	057	568 883	587 807	653 273	876 400	1 556 147
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	058	502 444	545 298	441 887	383 603	465 324
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059				396 312	967 094
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	061	66 439	42 509	211 386	96 485	123 729
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	064	41 047	102	3 386	6 617	16 106
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	22 904	24 841	33 032	37 264	29 784
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066	49	2 033	13 924	27 822	62 801
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067	2 439	15 533	161 044	24 782	15 038
<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)</b>	068	0	0	0	0	0
<b>Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)</b>	071	35 284	48 564	39 582	62 412	257 044
Peněžní prostředky v pokladně	072	1 314	1 049	1 180	830	1 135
Peněžní prostředky na účtech	073	33 970	47 515	38 402	61 582	255 909
<b>Časové rozlišení</b>	074	16 693	24 815	29 882	33 560	43 040

<b>(ř. 75 až 77)</b>						
Náklady příštích období	075	16 690	24 812	29 879	33 557	43 040
Příjmy příštích období	077	3	3	3	3	0

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Příloha 2: Rozvaha – pasiva společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

<b>ROZVAHA (v tis. Kč)</b>	<b>číslo řádku</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)</b>	078	3 984 198	4 797 093	5 111 361	5 844 838	6 446 356
<b>Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)</b>	079	3 030 733	2 833 021	3 135 079	3 320 077	3 754 320
<b>Základní kapitál (ř. 81 až 83)</b>	080	262 842	262 842	262 842	262 842	262 842
Základní kapitál	081	262 842	262 842	262 842	262 842	262 842
<b>Ážio (ř. 85 až 86)</b>	084	111 621	104 204	92 061	69 065	61 973
Kapitálové fondy	086	111 621	104 204	92 061	69 065	61 973
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	087	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
A.II.2.2.Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	11 621	4 204	-7 939	-30 935	-38 027
<b>Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)</b>	092	56 950	55 670	54 355	52 547	57 604
Ostatní rezervní fondy	093	52 568	52 568	52 568	52 568	52 568
Statutární a ostatní fondy	094	4 382	3 102	1 787	-21	5 036
<b>Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)</b>	095	2 581 658	2 199 798	2 410 306	2 725 821	2 929 924
Nerozdělený zisk minulých let	096	2 581 658	2 199 798	2 410 306	2 725 821	2 929 924
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 100 + 101 + 141))</b>	099	17 662	210 507	315 515	209 802	441 977
<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</b>	100					
<b>Cizí zdroje (ř. 102 + 107)</b>	101	952 952	1 963 517	1 975 461	2 523 923	2 691 134
<b>Rezervy (ř. 103 až 106)</b>	102	52 557	80 038	38 832	41 123	158 507
Rezerva na daň z příjmů	104	33 505	47 862	7 673		89 627
Ostatní rezervy	106	19 052	32 176	31 159	41 123	68 880
<b>Závazky (ř. 108 + 123)</b>	107	900 395	1 883 479	1 936 629	2 482 800	2 532 627
<b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 + 115 + 116 + 117 + 118 + 119)</b>	108	106 504	1 157 701	1 051 235	1 144 585	1 346 290
Vydané dluhopisy	109	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	112		1 057 586	943 655	1 040 687	1 249 586
Závazky z obchodních vztahů	114	13 122				
Odložený daňový závazek	118	93 382	100 115	107 580	103 898	96 704

Závazky - ostatní	119	0	0	0	0	0
<b>Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)</b>	123	793 891	725 778	885 394	1 338 215	1 186 337
Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	127	187 490	117 825	372 339	474 411	170 415
Krátkodobé přijaté zálohy	128	27 505	2 517	1 515		
Závazky z obchodních vztahů	129	137 392	168 777	193 363	189 490	234 717
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131			20 971	176 235	331 218
Závazky ostatní	133	441 504	436 659	297 206	498 079	449 987
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	14 144	14 204	15 464	16 776	19 612
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	7 999	7 865	8 960	9 753	10 887
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	7 969	12 237	3 127	9 308	15 331
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	139	411 392	401 085	269 655	309 468	403 102
C.II.8.7. Jiné závazky	140		1 268		152 774	1 055
<b>Časové rozlišení (ř. 142 + 143)</b>	141	513	555	821	838	902
Výnosy příštích období	143	513	555	821	838	902

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Mattoni 1873 a.s., 2014-2018

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	číslo řádku	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	01	2 674 587	2 923 419	2 954 617	2 944 848	3 177 771
<b>Tržby za prodej zboží</b>	02	396 794	336 993	372 773	400 407	448 853
<b>Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)</b>	03	2 426 247	2 517 311	2 528 498	2 476 411	2 641 895
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	301 051	259 141	307 879	334 343	371 395
Spotřeba materiálu a energie	05	1 008 058	1 070 613	1 039 164	1 046 920	1 076 130
Služby	06	1 117 138	1 187 557	1 181 455	1 095 148	1 194 370
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	07	-3	-13 634	-15 595	-19 059	-16 862
<b>Aktivace</b>	08			-2 597		
<b>Osobní náklady (ř. 10 + 11)</b>	09	307 511	319 343	387 951	425 424	452 538
Mzdové náklady	10	232 093	241 700	292 585	319 621	340 978
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	75 418	77 643	95 366	105 803	111 560
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	71 654	73 450	90 169	100 607	106 299
2.2. Ostatní náklady	13	3 764	4 193	5 197	5 196	5 261

<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)</b>	14	154 696	173 180	161 836	149 248	143 936
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	154 696	160 181	168 201	173 072	163 095
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	154 696	160 181	168 201	166 210	156 233
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17				6 862	6 862
Úpravy hodnot zásob	18		-1 118	563	-8 198	-10 248
Úpravy hodnot pohledávek	19		14 117	-6 928	-15 626	-8 911
<b>Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)</b>	20	170 979	102 711	88 264	79 249	98 336
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	6 905	5 194	3 044	1 785	2 865
Tržby z prodeje materiálu	22	124 157	52 423	41 341	40 081	32 400
Jiné provozní výnosy	23	39 917	45 094	43 879	37 383	63 071
<b>Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)</b>	24	184 427	126 283	104 023	124 612	148 364
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	5 972	2 597	1 069	156	120
Zůstatková cena prodaného materiálu	26	118 480	54 096	43 362	40 546	34 737
Daně a poplatky	27	2 673	2 354	3 005	2 903	2 328
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	27 630	13 124	-1 017	9 977	27 756
Jiné provozní náklady	29	29 672	54 112	57 604	71 030	83 423
<b>Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)</b>	30	169 482	240 640	251 538	267 868	355 089
<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 +33)</b>	31	0	230 000	137 717	20 539	41 127
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32		230 000	137 717		
Ostatní výnosy z podílů	33				20 539	41 127
<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	34			154 509		
<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 +37)</b>	35	0	0	594	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36			594		
<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	38					
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)</b>	39	10 378	11 298	20 130	24 442	28 053

Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	10 378	7 852	16 945	21 254	24 151
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41		3 446	3 185	3 188	3 902
<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	42	123 723	163 027	-114 855	-72 060	-14 411
<b>Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 +45)</b>	43	14 593	12 775	22 591	22 262	31 984
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44			273	115	
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	14 593	12 775	22 318	22 147	31 984
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	46	30 096	31 076	17 914	30 757	211 129
<b>Ostatní finanční náklady</b>	47	12 249	24 311	12 157	129 094	49 452
<b>Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)</b>	<b>48</b>	<b>-110 091</b>	<b>72 261</b>	<b>101 953</b>	<b>-3 558</b>	<b>213 284</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)</b>	<b>49</b>	<b>59 391</b>	<b>312 901</b>	<b>353 491</b>	<b>264 310</b>	<b>568 373</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	41 729	102 394	37 976	54 508	126 396
Daň z příjmů splatná	51	33 215	95 661	30 510	58 191	133 590
Daň z příjmů odložená	52	8 514	6 733	7 466	-3 683	-7 194
<b>Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49 - 50)</b>	<b>53</b>	<b>17 662</b>	<b>210 507</b>	<b>315 515</b>	<b>209 802</b>	<b>441 977</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)</b>	<b>55</b>	<b>17 662</b>	<b>210 507</b>	<b>315 515</b>	<b>209 802</b>	<b>441 977</b>
<b>Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.</b>	<b>56</b>	<b>3 282 834</b>	<b>3 635 497</b>	<b>3 592 009</b>	<b>3 500 242</b>	<b>4 005 269</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Mattoni 1873 a.s.



# 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: Alžběta Ďurkovičová

V Praze dne: 14. 05. 2020

Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis