



# **DIPLOMOVÁ PRÁCE**

Stanovení hodnoty firmy BRISK Tábor a.s.

Assesment of Company Value of BRISK Tábor a.s.

# **STUDIJNÍ PROGRAM**

Projektové řízení inovací

# **VEDOUcí PRÁCE**

Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

FILIP

JAROSLAV

**2020**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: Filip Jméno: Jaroslav Osobní číslo: 437222  
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 firmy BRISK Tábor a.s.

Název diplomové práce anglicky:  
Assessment of Company Value of BRISK Tábor a.s.

Pokyny pro vypracování:  
CÍL PRÁCE: Cílem práce je stanovení hodnoty firmy BRISK Tábor a.s. k 1. 1. 2020 pro účel vstupu strategického investora.  
PŘÍNOS PRÁCE: Přínosem práce je stanovení hodnoty společnosti a zjištění aktuální situace pro potřeby strategického rozhodování a potenciální vstup strategického investora do podnikání.  
OSNOVA: 1) Úvod 2) Teoretická část - důvody oceňování podniku, postup při oceňování, základní metody oceňování 3) Praktická část - představení společnosti, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, aplikace metod oceňování, srovnání získaných výsledků 4) Závěr - výrok o hodnotě


Seznam doporučené literatury:  
MARŠÍK, Miloš. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. Praha: Ekopress, 2011.  
MARŠÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2003.  
SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada).  
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele a využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019.


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: 30. 11. 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

24. 3. 2020  
Datum převzetí zadání

  
Podpis studenta(ky)

FILIP, Jaroslav. *Stanovení hodnoty firmy BRISK Tábor 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 vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

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

V Praze dne: 10. 05. 2020

Podpis:

## **Poděkování**

Tímto bych chtěl poděkovat vedoucí mé diplomové práce paní Ing. Dagmar Čámské, Ph.D., za její vstřícný přístup, cenné rady, připomínky a čas, který mi věnovala během tvorby této diplomové práce. Dále bych chtěl poděkovat mé rodině za trpělivost a podporu během mého studia.

# **Abstrakt**

Cílem diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti BRISK Tábor a.s. pro vstup potenciálního investora do podnikání. Ocenění je provedeno k 1. 3. 2020. Práce se skládá z teoretické a praktické části. Teoretická část obsahuje nejprve vymezení pojmu hodnoty podniku a následně popisuje samotný postup oceňování. V praktické části je pak nejprve představena společnost BRISK Tábor a.s. Dále následuje aplikace postupu používaného při oceňování, který se skládá ze strategické analýzy, finanční analýzy, finančního plánu a následného ocenění, které je na základě potvrzení going concern principu primárně provedeno výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity.

## **Klíčová slova**

Oceňování podniku, hodnota podniku, metoda DCF entity, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán

# **Abstract**

The aim of this thesis is to determine the value of company BRISK Tábor a.s. for the purpose of a potential investor entering business. The valuation is conducted to the date of 1st of March 2020. The thesis composes of a theoretical and a practical part. The theoretical part firstly includes the specification of the term "business value" and followingly describes the whole process of value estimation. In the practical part the company BRISK Tábor a.s. is introduced. Furthermore there is an application of the method used in a valuation process that composes of the strategic analysis, financial analysis, financial plan, and following valuation that is conducted primarily, based on confirmation of a going concern principle, by the yield method DCF entity.

## **Key words**

Business valuation, company value, DCF entity method, strategic analysis, financial analysis, financial plan

# Obsah

<b>Úvod.....</b>	<b>5</b>
<b>1 Základní pojmy při stanovení hodnoty firmy .....</b>	<b>7</b>
1.1 Definice podnikání a podniku.....	7
1.2 Hodnota podniku.....	7
1.2.1 Tržní hodnota .....	8
1.2.2 Subjektivní hodnota .....	9
1.2.3 Objektivizovaná hodnota .....	10
1.2.4 Kolínská škola.....	10
1.3 Důvody pro oceňování podniku.....	11
<b>2 Postup oceňování podniku .....</b>	<b>11</b>
2.1 Sběr vstupních dat.....	12
2.2 Strategická analýza .....	12
2.2.1 Analýza vnějšího potenciálu podniku .....	13
2.2.2 Analýza vnitřního potenciálu .....	16
2.3 Finanční analýza .....	16
2.3.1 Bilanční pravidla.....	17
2.3.2 Absolutní ukazatele .....	18
2.3.3 Poměrové ukazatele.....	18
2.3.4 Bankrotní modely .....	23
2.3.5 Analýza pracovního kapitálu .....	24
2.4 Rozdělení aktiv na provozně nutná a provozně nenučná.....	24
2.5 Generátory hodnoty .....	24
2.5.1 Tržby .....	25
2.5.2 Provozní zisková marže.....	25
2.5.3 Pracovní kapitál .....	25
2.5.4 Investice do dlouhodobého majetku .....	25
2.5.5 Diskontní míra .....	25
2.6 Finanční plán.....	27
2.7 Metody oceňování.....	27
2.7.1 Výnosové metody.....	27



2.7.2	Metody založené na tržním porovnání.....	32
2.7.3	Metody založené na majetkové analýze .....	33
<b>3</b>	<b>Představení společnosti BRISK Tábor a.s.....</b>	<b>36</b>
3.1	Historie společnosti BRISK Tábor a.s.....	36
3.2	Základní údaje .....	36
3.3	Předmět podnikání .....	37
<b>4</b>	<b>Strategická analýza .....</b>	<b>37</b>
4.1	Analýza vnějšího potenciálu .....	37
4.1.1	Analýza makroprostředí.....	37
4.1.2	Analýza mikroprostředí.....	42
4.2	Analýza vnitřního potenciálu .....	51
4.2.1	VRIN analýza .....	51
4.3	Prognóza tržeb .....	52
4.4	Shrnutí strategické analýzy .....	53
<b>5</b>	<b>Finanční analýza.....</b>	<b>53</b>
5.1	Bilanční pravidla .....	53
5.1.1	Zlaté bilanční pravidlo .....	53
5.1.2	Pari pravidlo .....	54
5.1.3	Pravidlo vyrovnaní rizika .....	55
5.1.4	Růstové pravidlo .....	55
5.2	Analýza absolutních ukazatelů .....	56
5.2.1	Vertikální analýza.....	56
5.2.2	Horizontální analýza .....	59
5.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	62
5.3.1	Ukazatele likvidity .....	62
5.3.2	Ukazatele rentability .....	63
5.3.3	Ukazatele aktivity .....	65
5.3.4	Ukazatele zadluženosti.....	67
5.4	Bankrotní modely .....	68
5.5	Pracovní kapitál.....	68
5.6	Závěr finanční analýzy .....	69
<b>6</b>	<b>Rozdělení aktiv na provozně nutná a provozně nenutná .....</b>	<b>70</b>

6.1	Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	71
<b>7</b>	<b>Generátory hodnoty .....</b>	<b>72</b>
7.1	Prognóza tržeb.....	72
7.2	Provozní zisková marže .....	73
7.2.1	Prognóza ziskové marže shora .....	73
7.2.2	Prognóza ziskové marže zdola.....	74
7.3	Investice do pracovního kapitálu.....	77
7.4	Investice do dlouhodobého majetku .....	78
7.5	Diskontní míra.....	79
7.5.1	Náklady na vlastní kapitál .....	80
7.5.2	WACC .....	80
<b>8</b>	<b>Finanční plán .....</b>	<b>81</b>
8.1	Finanční plán výkazu zisku a ztráty.....	81
8.2	Finanční plán rozvahy.....	82
8.3	Finanční analýza plánu.....	83
<b>9</b>	<b>Ocenění společnosti BRISK Tábor a.s.....</b>	<b>84</b>
9.1	Ocenění pomocí výnosové metody DCF entity .....	85
9.1.1	Výpočet volných peněžních toků do firmy .....	85
9.1.2	Výpočet diskontní míry.....	86
9.1.3	Výpočet první fáze.....	86
9.1.4	Výpočet druhé fáze.....	86
9.1.5	Výsledná hodnota podniku dle DCF entity .....	87
9.2	Ocenění pomocí tržních multiplikátorů.....	88
9.3	Ocenění na základě účetní hodnoty .....	89
9.4	Zhodnocení aplikovaných metod .....	89
<b>Závěr .....</b>	<b>91</b>	
<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>94</b>	
<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>98</b>	
<b>Seznam grafů .....</b>	<b>98</b>	
<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>98</b>	
<b>Seznam příloh .....</b>	<b>100</b>	
<b>Přílohy .....</b>	<b>101</b>	

# Úvod

Hodnota podniku není jen číslo vypovídající o ceně dané společnosti, které má sloužit vlastníkům při ocenění jejich majetku v určitém čase. Podle tohoto indikátoru se o dalších krocích rozhoduje během všech fází podniku mnoho subjektů z jeho vnějšího i vnitřního prostředí, jako jsou například zástupci vrcholného managementu společnosti, obchodní partneři, potenciální investoři i finanční instituce či státní úřady.

Podle pozice subjektu vůči podniku se také odvíjí pohled na hodnotu firmy. Pojem hodnota podniku sdružuje několik různých metod ocenění, dle kterých nelze získat stejnou výši ocenění, protože každá z nich vymezuje něco jiného. Pro správný výběr metody ocenění podniku je nutné znát jeho účel. Například v případě vstupu investora do podnikání, ať už v počátku, nebo v průběhu životního cyklu podniku bude pro obě strany vypovídající tržní hodnota. Naopak ve fázi útlumu při likvidaci podniku bude více vypovídající účetní hodnota.

Cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti BRISK Tábor a.s. pro účel vstupu strategického investora. Jedná se o průmyslový strojírenský podnik s dlouholetou tradicí zejména ve výrobě zapalovacích svíček pro spalovací motory. Velký rozmach vstupu investorů do podnikání v oblasti průmyslu se v České republice objevil v 90. letech 20. století v období privatizace. Dnes tyto operace probíhají v menším rozsahu, avšak jsou stále velmi časté. V případě rodinných podniků, jako je právě BRISK Tábor a.s. může docházet k problému s předáním vedení firmy mladší generaci. Právě proto může současný majitel zvolit jako východisko vstup strategického investora do svého byznysu.

Diplomová práce čerpá pro dosažení cíle pouze z veřejně dostupných údajů, jako jsou výroční zprávy společnosti, data Ministerstva průmyslu a obchodu, Českého statistického úřadu a dalších institucí.

Diplomová práce se skládá z teoretické části, která bude vymezovat odlišné přístupy k pojmu *hodnota podniku*. Dále je představen postup při oceňování podniku. Tento postup začíná strategickou analýzou popisující analýzu vnějšího a vnitřního prostředí firmy a stanovení potenciálu. Dalším krokem je finanční analýza obsahující absolutní a poměrové ukazatele a také bankrotní modely, které dohromady tvoří odraz finančního zdraví podniku. Na finanční analýzu navazují generátory hodnoty. Stěžejní částí procesu ocenění je finanční plán pro roky 2019 až 2023, z něhož vychází prognóza účetních výkazů a také budoucích peněžních toků do podniku, jež jsou základem pro ocenění pomocí výnosových metod, které jsou součástí poslední kapitoly věnované samotnému ocenění. V poslední kapitole je také provedeno ocenění pomocí metody tržních multiplikátorů a také ocenění účetní hodnotou.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 Základní pojmy při stanovení hodnoty firmy

Před popisováním celého oceňovacího procesu je nejprve nutné vymezit samotné pojmy „podnikání“, „podnik“ a také jeho hodnotu, protože pojem hodnota firmy může být chápán různě. Dále je také nezbytné si hned v počátku uvědomit důvod, proč se hodnota firmy stanovuje.

## 1.1 Definice podnikání a podniku

Definice pojmu podnikání vychází z definice podnikatele, která je obsažena v novém občanském zákoníku a popsána takto: *„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.“* (Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, § 420). Podnikáním je rozuměna výdělečná činnost vykonávaná samostatně, na vlastní náklady a odpovědnost živnostenským nebo obdobným způsobem za účelem dosažení zisku.

Podnik lze definovat dle obchodního zákoníku následovně: *„Podnikem se 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.“* (Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 5). V roce 2014 však obchodní zákoník nahradil nový obchodní zákoník, který již pojem podnik nezná. Obsahuje pouze pojem obchodní závod, který definuje takto: *„Obchodní 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.“* (Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, § 502). V ekonomice je podnik stále živým pojmem, který se nadále užívá a užíván bude i v této diplomové práci.

Legislativní pohled na podnik je v případě oceňování velmi důležitý. Mařík (2003, s. 13) zdůrazňuje nezbytnost nahlížet na podnik v případě ocenění jako na soubor majetku, a nikoliv jako na právní subjekt. Dále však podotýká neuvažovat pod pojmem soubor majetku výčet věcí, ale smýšlet o něm jako o funkčním celku sloužícím k dosažení účelu podnikání, kterým je tvorba zisku.

## 1.2 Hodnota podniku

Pro potřeby oceňování podniku je primárně nezbytné chápat význam hodnoty podniku. Kislingerová (2001, s. 8) vychází z definice zboží s užitnou hodnotou a také směnnou hodnotou. Užitnou hodnotu definuje jako soubor vlastností přeměňující zboží ve statek, navíc přinášející vlastníkovu v budoucnu užitek. Naopak směnnou hodnotou je

vyjádřena schopnost stát se předmětem směny v prostředí mezi prodávajícími a kupujícími, které se dá jednoduše označit jako trh. Zároveň ale podotýká nutnost nahlížet na podnik, oproti statku, jako na funkční entitu se schopností generovat zisk. Právě schopnost generovat zisk v budoucnosti je pro určení hodnoty klíčová.

Mařík (2003, s. 16) zdůrazňuje, že přikládat objektivnost k hodnotě podniku nelze. Zdůvodňuje to tím, že objektivní složky podniku, jako je například majetek či dosavadní výnosy, nejsou pro jeho hodnotu určující. Hodnotu podniku definuje jako součet očekávaných budoucích příjmů diskontovaných do současnosti. Tyto očekávané příjmy je však možné pouze odhadnout, proto očekávanou hodnotu lze označit jako víru v budoucnost podniku, vyjádřenou v penězích.

### **1.2.1 Tržní hodnota**

V případě definice tržní hodnoty je nejprve nutné vymežit pojem trh. Kislingerová (2001, s. 7) charakterizuje trh jako soubor závislých vztahů mezi prodávajícími a kupujícími. Tyto vztahy lze označit jako nabídkové a poptávkové, které spolu s užitností, vzácností, použitelností a náklady tvoří hodnotu statku na trhu. Užitnost a náklady pak určují cenové meze na trhu. Pořizovací náklady tvoří dolní mez ceny. Naopak užitná hodnota statku vyjadřuje cenový strop. Aby měl nový vlastník ze statku užitnou hodnotu, musí být rozdíl mezi kladný. Tyto vztahy platí obecně. Existují však trhy se zvláštní charakteristikou a vlastními pravidly oceňování, na kterých obecná pravidla neplatí.

U tržní hodnoty pak Kislingerová (2001, s. 14) upozorňuje na existenci rozdílů v definicích tržní hodnoty z důvodu velkého pohybu kapitálu mezi jednotlivými trhy a možný nesoulad investorů a odhadců v jejím chápání. Odkazuje proto na britskou dlouholetou praxi v oceňování majetku, dle které byla vytvořena příručka „*RICS Appraisal and Valuation Manual*“, z níž se dále odvodily oceňovací standardy na mezinárodní úrovni. Mezinárodní organizace pro oceňování International Valuation Standard Committee pak definovala tržní hodnotu takto: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“ (Kislingerová, 2000, s. 14)

Mařík (2003, s. 19) pak dále tuto definici podrobněji rozvádí. Pojem odhadnutá částka vyjadřuje nejpravděpodobnější rozumně dostupnou cenu k datu ocenění mezi nezávislými partnery. Odhad ceny má vyloučit vliv zvláštních faktorů ze strany subjektu spojeného s transakcí, jako je například prodej a zpětný pronájem. Část definice o směně majetku charakterizuje tržní hodnotu jako odhadnutou částku, kterou trh očekává v případě provedení transakce ke dni ocenění. Nejedná se tak o předem určenou částku. Definice obsahuje datum ocenění z důvodu doby platnosti stanovení tržní hodnoty. Tržní faktory se v čase mění a s nimi i hladina ocenění. U obou stran transakce je zmíněna jejich dobrovolnost odrážející fakt, že prodávající i kupující nejsou k transakci nijak nuceni. Oba si jsou také vědomi situace na současném trhu a jeho podmínek. Výraz nezávislých partnerů značí absenci blízkých či zvláštních vztahů mezi stranami, která by měla za důsledek odchylku v ceně od tržních podmínek. Náležitý marketing

vyjadřuje fakt, že je majetek vystaven na trhu tak, aby z něj prodávající získal maximální cenu při splnění ostatních podmínek definice. Informovanost a rozumnost v případě jednání stran má vyjádřit jejich vědomí o charakteru majetku a také stavu trhu, díky kterému usilují o nejlepší cenu. Finální část má za úkol vyjádřit nenucené počínání obou stran v průběhu transakce.

Mezinárodní organizace pro oceňování dále uvádí ještě jednu definici ohledně nejlepšího možného využití majetku: „*Nejpravděpodobnější použití majetku, které je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které má za následek nejvyšší hodnotu podniku.*“ (International Valuation Standards 2000, s. 37). S podnikem by mělo být dle této definice nakládáno všemi možnými kroky, které musí být legální, tak, aby to vedlo k maximalizaci jeho hodnoty. Mělo by se tedy jednat o jakýsi projev dobré vůle nového majitele v jednání vůči podniku.

Mařík (2003, s. 20) dále v případě tržní hodnoty zdůrazňuje, že se od ní odvíjí předpoklad sjednání ceny v prostředí volného a konkurenčního trhu, na kterém oceňování vychází z informací o srovnatelných majetcích. Proto zdůrazňuje, aby oceňovatel vždy provedl důkladný sběr všech důležitých dat a neopomněl související faktory. V případě absence informací o podmínkách trhu musí tuto skutečnost uvést. Výchoziskem v této situaci může být využití vlastního úsudku, avšak ve zprávě musí uvést, do jaké míry se jím řídil oproti adekvátním ověřeným informacím. Využití vlastního úsudku shledává Mařík (2003, s. 20) jako nezbytné při každém oceňování.

Krabec (2009, s. 30) upozorňuje na nutnost dodržování *International Valuation Standards*, jako je například nutnost ponechat všechna homogenní data stabilního soutěžního trhu s dalšími kvalitativními daty při oceňování. Jejich vypuštění má za důsledek přiřazení nepřislušejících a zkreslených informací. Dále zdůrazňuje brát v potaz realnost trhu pro daný podnik a neodhadovat jeho hodnotu na základě jedné, teoreticky ukotvené metody, což vede k nerelevantnosti odhadu.

### **1.2.2 Subjektivní hodnota**

Dalším úhlem pohledu na ocenění podniku je subjektivní hodnota. Mezinárodní organizace pro oceňování (2000, s. 106) ji jednoduše definuje jako hodnotu majetku pro konkrétního investora. Dále zmiňuje vazbu mezi majetkem a investorem, odrážející se ve finančním ocenění majetku, které může být větší či menší než tržní hodnota. Z toho plyne poslední část definice, která klade důraz na to, aby subjektivní hodnota nebyla zaměňována za tržní.

Mařík (2003, s. 21) dále popisuje problematiku zaměňování tržní a subjektivní hodnoty při oceňování. Jako první faktor mající vliv na záměnu uvádí odhad budoucích očekávaných toků ze strany řídicích pracovníků daného podniku. Dalším je diskontní míra stanovená na základě alternativních možností investic subjektu. Pokud oceňovatel vychází z těchto údajů, nesmí odhadnutou hodnotu předkládat jako tržní.

### 1.2.3 Objektivizovaná hodnota

Specifickou možností, jak určit hodnotu podniku, je objektivizovaná hodnota. Krabec (2009, s. 235) ji definuje jako hodnotu přímo konstruovanou pro tento účel. Oproti tomu tržní hodnota je oceněním aktiv. Lze tak její pomocí ocenit například nemovitosti a podobně. Objektivizovaná hodnota vychází i z informací irelevantních trhů z pohledu trhu oceňovaného podniku a využívá také informace z jeho účetních výkazů. Naopak tržní hodnota je založena na informacích z likvidních soutěžních trhů a odhadnuta za pomoci výnosových metod. Hodnoty se však od sebe lišit nemusí.

Mařík (2003, s. 22) popisuje objektivizovanou hodnotu jako hodnotu vypočítanou na základě všeobecných skutečností, relevantních k datu ocenění. Během výpočtu musí být dodržovány určité zásady. Mezi ně například patří udržování substance, což je majetková podstata podniku, která nesmí být narušena odebíráním financí z ní. Částku, kterou je možné z podniku vybrat, lze označit jako volný zisk. Další podmínkou je ocenění majetku nezbytného pro provoz. Majetek, který není potřebný k provozu, se oceňuje samostatně. Z hlediska času metoda počítá se dvěma faktory. První předpokládá setrvání současného managementu v podniku a druhým je dosavadní koncept podnikání. Změna může v budoucnu nastat pouze ve věcech, se kterými současný stav počítá.

### 1.2.4 Kolínská škola

Oceňování podniků v evropských podmínkách je poměrně problematické. Určování tržní hodnoty má několik omezení. Mařík (2003, s. 23) uvádí jako omezující malý rozsah trhu s obdobnými transakcemi. Tento trh má navíc nízkou úroveň transparence. Jako reálný ohledně tržní hodnoty lze považovat pouze kapitálový trh, na kterém se nachází akciové společnosti. Při transakci je tak nutné vycházet ze subjektivních hodnot obou stran. Tato myšlenka tvoří základ takzvané Kolínské školy. Jejím smyslem je ocenění založené na obecných funkcích, které mají význam pro jejího uživatele. Kolínská škola uvádí několik základních funkcí oceňování. Jako nejdůležitější shledává funkci poradenskou, která má za cíl poskytnout zainteresovaným stranám transakce informace o minimální a maximální hodnotě transakce. Tyto hodnoty však musí mít pro prodávajícího i kupujícího ekonomický smysl, a definují tak interval hodnoty pro jednání. Maximální hodnota je prodávajícímu neznámá, stejně tak jako minimální hodnota kupujícímu. Další důležitou funkcí Kolínské školy, která navazuje na funkci poradenskou, je funkce rozhodčí. Jedná se o funkci, ve které nezávislý oceňovatel stanovuje meze intervalu hodnot transakce a určuje hodnotu za základě zájmu zainteresovaných stran uvnitř definičního oboru. Právě tento fakt vytváří rozdíl oproti objektivizované hodnotě, jejímž smyslem je zobrazit hodnotu nezávislou a reprodukovatelnou pomocí dalších znaleckých posudků. Mařík dále tento princip popisuje jako důležitý zejména pro podnikové transformace, neboť úkony ve věcech obchodního práva vycházejí spíše z objektivizované hodnoty. Dalšími funkcemi Kolínské školy je funkce daňová s cílem vytvoření podkladů pro daňové účely, komunikační, jejímž cílem je poskytnout podklad



pro komunikaci s investory a argumentační funkce se smyslem zajistit podklady pro zlepšení pozice určité strany při transakci.

### **1.3 Důvody pro oceňování podniku**

Přestože z popisu různých způsobů, jak lze přistupovat k hodnotě podniku, může vyplývat důvod ocenění, je nezbytné tyto důvody přesně vydefinovat z důvodu komplexního pochopení procesu oceňování. Kislingerová (2001, s. 1) popisuje vznik potřeby oceňování podniku v českých podmínkách na počátku devadesátých let dvacátého století v návaznosti na privatizaci do té doby státních podniků, která postupně přicházela v několika vlnách. Dnes, o několik dekád později, přicházejí vlastnické změny v podobě vstupu strategických investorů do rodinných podniků, protože často nedochází ke předání podniku z generace na generaci a současný majitel raději zvolí variantu zainteresování subjektu z vnějšího prostředí. Na korporátní úrovni je dnes oceňování také velmi potřebné při akvizování nových společností, ale také v případě fúzí například dceřiných společností se stejným nebo podobným předmětem podnikání za účelem snížení nákladů, posílení pozice na trhu apod.

Mařík (2003, s. 27) popisuje potřebu ocenění podniku ve dvou situacích. V prvním případě se jedná o ocenění potřebné v souvislosti se změnou vlastníka oproti situaci, kdy je zapotřebí podnik ocenit, ale k vlastnickým změnám nedochází. Tyto situace vymezuje zákon 125/2008 sb. o přeměnách obchodních společností a družstev, obchodního zákoníku, který přesně definuje v případě vlastnické změny proces fúze, rozdělení a převod na jiného společníka. Zákon dále obsahuje popis změny právní formy subjektu, tedy proces, při němž k vlastnickým změnám nedochází. Mařík dále zdůrazňuje nezbytnost stanovit důvod na počátku oceňovacího procesu, aby bylo zcela jasné, jaká úroveň hodnoty má být určena.

## **2 Postup oceňování podniku**

Po vymezení základních pojmů klíčových při oceňování podniku je možné popsat samotný postup oceňovacího procesu. Jak již bylo řečeno, v první řadě je nezbytné vymezit důvod oceňování, který rozhoduje o volbě vhodné hladiny hodnoty. Jedná se o velmi důležitý krok, protože v případě odchýlení se od správného účelu může dojít k ocenění jiné hladiny než potřebné a celý proces je tak bezpředmětný. V prvotní fázi samotného procesu je nutné provést sběr potřebných dat, která slouží jako podklad pro sestavení strategické a finanční analýzy vypovídající o podmínkách vnitřního a vnějšího prostředí a také finanční situace podniku. Následují kroky, které nemusí být provedeny ve všech případech. Mařík (2003, s. 45) uvádí rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná jako krok, který není nutné provést v případě stanovení likvidační hodnoty podniku. V takové situaci se berou všechna aktiva jako nepotřebná k provozu. Podobně je tomu s analýzou a prognózou generátorů hodnoty. Ta se provádí pouze v případě pokračování činnosti podniku. Dále je nutné zvážit, jaké metody

použít pro ocenění. Pokud vyjde volba na výnosové metody, sestavuje se finanční plán podniku. Volba metody musí být náležitě zdůvodněna. Následně je možné provést výpočet určené hladiny hodnoty dle stanovené metody.

## **2.1 Sběr vstupních dat**

Stanovení hodnoty podniku se pochopitelně neobejde bez vstupních informací. Je nutné zajistit dostatek relevantních dat různého charakteru jak o podniku samotném, tak o prostředí, ve kterém provozuje svou podnikatelskou činnost. Mařík (2003, s. 46) vymezuje sedm kategorií dat, potřebných pro proces ocenění. V první řadě je důležité zjistit základní data o podniku, jako jsou identifikační data, předmět činnosti, stručná historie, majetkové vztahy a základní řídicí struktura. Tato data jsou velmi důležitá, aby oceňovatel zjistil základní souvislosti o podniku a použil je jako základ pro celé oceňování. Dalším nezbytným druhem dat pro oceňování jsou data ekonomická. Jedná se o data z účetních výkazů, podnikových plánů a výročních zpráv, ze kterých vychází primárně finanční analýza. Data jsou dostupná z obchodního rejstříku, kde má subjekt ze zákona povinnost je zveřejnit. Strategická analýza vychází z více druhů dat oproti finanční. V první řadě to jsou informace o relevantním trhu, na kterém se podnik nachází, jeho velikost, segmentace, faktory jeho atraktivity a vývoje. Jedná se o data potřebná pro zhodnocení vnějšího potenciálu. Data o konkurenční struktuře relevantního trhu, která udávají informace o hlavních konkurentech, substitučních výrobcích a síle pozice vůči dodavatelům a odběratelům, slouží k analýze konkurence. Dále je nutné zanalyzovat vnitřní potenciál společnosti. Vstupní data vychází ze tří sfér. Jedná se o údaje o odbytu a marketingu, výrobě a dodavatelích a v neposlední řadě o zaměstnancích. U odbytu a marketingu je důležité zajistit data o struktuře výrobků, jejich cen a odběratelů, reklamy apod. Úroveň dat zahrnující výrobu a dodavatele poskytuje informace o řízení kvality, certifikátech, úrovni technologie, kapacitách a dodavatelské struktuře. Poslední zmíněná kategorie dat ohledně zaměstnanců musí obsahovat údaje o konkrétních zaměstnancích v daném podniku, ale také data z trhu práce, aby mohl být brán zřetel i na informace například o fluktuaci zaměstnanců, nezaměstnanosti, průměrné mzdě a na jiné podstatné informace. Analýza a prognóza relevantního trhu mapuje vnější potenciál podniku. Analýzy spojené s podnikem samotným vypovídají o jeho vnitřním potenciálu. Spolu s analýzou konkurence je možné sestavit prognózu tržeb oceňovaného subjektu.

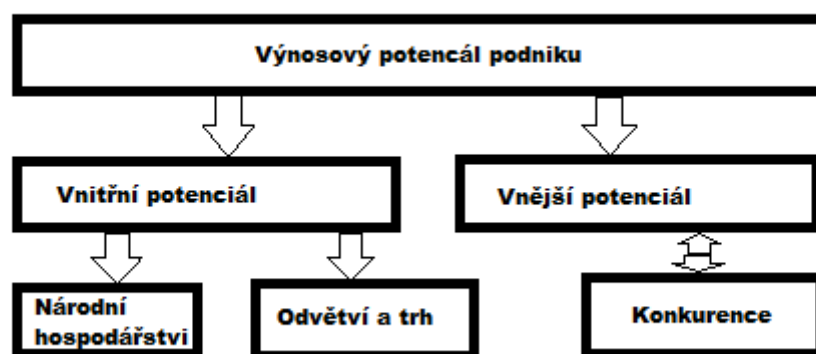
## **2.2 Strategická analýza**

Úvodní částí celého procesu oceňování je strategická analýza. Má za cíl zhodnotit výnosový potenciál podniku. Sedláčková a Buchta (2006, s. 8) ji popisují jako soubor určitých analytických technik, nezbytných k identifikaci vztahů mezi podnikem, jeho zdrojovým potenciálem a jeho okolím, které zahrnuje makrookolí, odvětví, konkurenční síly a trh. Je nezbytné, aby strategická analýza odhalila maximální množství faktorů, které mají vliv na tyto vztahy, a zároveň tak na vytyčené cíle podniku a jeho strategii.

Východiskem pro strategickou analýzu jsou reálné prognózy jevů a trendů, které vychází z těch současných. Proto je důležité tyto jevy a trendy co nejlépe analyzovat.

Mařík (2003, s. 48) přesně vymezuje význam i strukturu strategické analýzy pro potřeby oceňování podniku. Celkový výnosový potenciál, jež má analýza odhalit se skládá z potenciálu vnějšího a vnitřního. Vnější potenciál mapuje analýza příležitostí a hrozeb podniku, vycházejících z podnikatelských podmínek. Vnitřní potenciál vyjadřuje schopnost využít těchto hrozeb a příležitostí daným podnikem. Tuto schopnost vyjadřují jeho silné a slabé stránky.

Obrázek 1 - Schéma analýzy vývoje potenciálu podniku



Zdroj: Mařík, 2003, s. 48, vlastní zpracování

Strategická analýza musí mít konkrétní výsledky a nastínit minimálně tři hlavní faktory. Jedná se o dlouhodobé perspektivy podniku, vývoj jeho tržeb a rizika, kterým je vystaven. Analýza dlouhodobých perspektiv by měla být prováděna v určité gradaci. Primárně pomocí strategické analýzy a dále pak přes finanční analýzu a finanční plán, a to ze dvou důvodů. Každá analýza navíc s sebou přináší další náklady, a pokud podnik nevykazuje na základě strategické analýzy dlouhodobou perspektivu, nemá smysl v dalších analýzách pokračovat. Dalším důvodem je přimět oceňovatele k jednoznačným závěrům. Tyto závěry však musí být řádně zdůvodněny na základě dostatečného množství argumentů a faktů o budoucnosti podniku, protože budoucnost není možné vždy přesně odhadnout. Za předpokladu, že bude činnost podniku pokračovat, je pak podstatné zaměřit se na očekávaný vývoj tržeb, který je pro proces stanovení hodnoty klíčový. Poslední částí, kterou má strategická analýza odhalit, jsou rizika daného podniku. Tato rizika vyplývají z uvedených analýz dlouhodobé perspektivy a vývoje tržeb podniku.

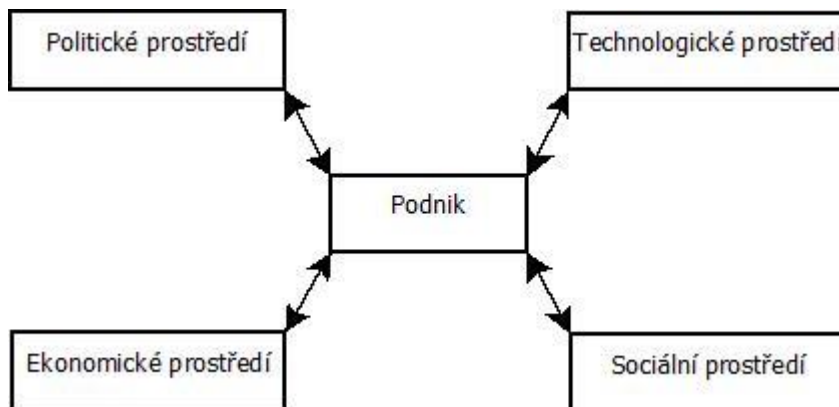
### 2.2.1 Analýza vnějšího potenciálu podniku

Při strategické analýze je nejprve nutné analyzovat podmínky, ve kterých se podnik nachází a která ovlivňují jeho strategickou pozici. Tyto podmínky tvoří mikroprostředí a makroprostředí.

## Analýza makroprostředí

Sedláčková a Buchta (2006, s. 10) popisují makrookolí jako soubor faktorů poměrně vzdálených od sebe působících samostatně i v synergii. Pro jeho analýzu doporučují použít metodu PEST. Jedná se o analýzu politických, ekonomických, sociálních a technologických vlivů působících na podnik. Výsledky PEST analýzy se pak promítají do SWOT analýzy, která je součástí strategické analýzy.

Obrázek 2 - Pozice podniku v makroprostředí



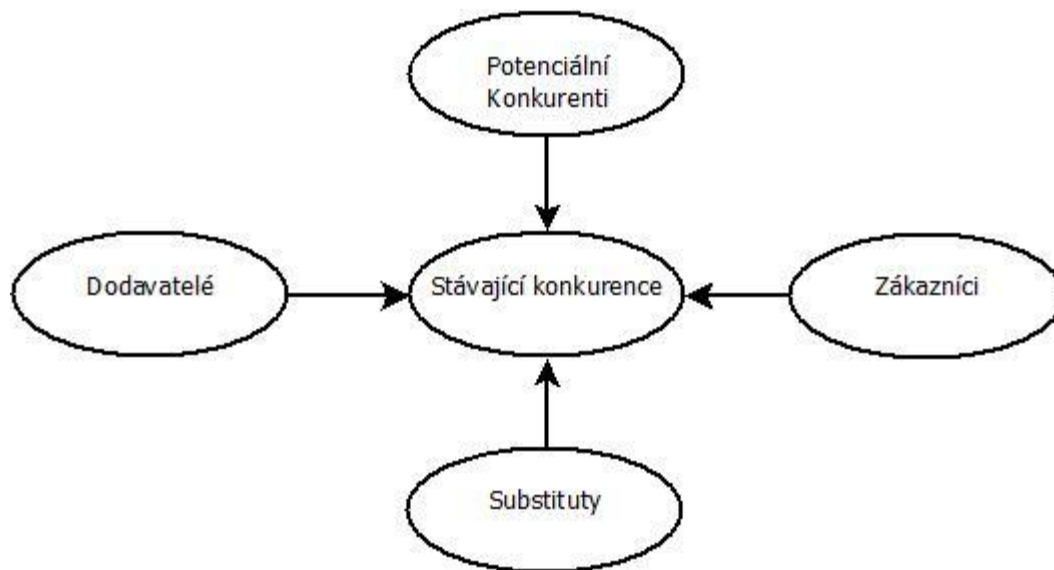
Zdroj: Kislingerová, 2001, s. 29, vlastní zpracování

V rámci analýzy makroprostředí pro účel ocenění Kislingerová (2001, s. 29) doporučuje sledovat několik důležitých ukazatelů. Jedná se například o tempo růstu HDP, který zachycuje reálný výstup ekonomiky. Dále skrz makroprostředí působí na podnik poměrně silně fiskální politika, která ovlivňuje celou ekonomiku. Monetární politika ovlivňuje vývoj inflace, devizové kurzy a úrokové sazby, které musí podnik zohlednit například v exportu či při úvahách o financování z cizích zdrojů, nebo v případě inflace u všech vstupů a výstupů. V rámci analýzy makroprostředí je také nutné sledovat vývoj ekonomických a politických šoků.

## Analýza mikroprostředí

Sedláčková a Buchta (2006, s. 11) popisují hlavní smysl analýzy mikroprostředí v identifikaci hlavních faktorů, které ovlivňují atraktivitu daného odvětví. Analýza vychází primárně ze základních charakteristik odvětví a je dále doplněna o analýzu konkurenčních sil působících na podnik. Analýzu konkurenčních sil lze provést za pomoci Porterovy metody pěti sil, která popisuje jak dodavatelé, stávající a potenciální noví konkurenti, možné substituty a kupující působí na podnik. Jedná se o velmi důležitý krok, neboť i v atraktivním prostředí může síla konkurence dostat podnik do problémů. Sedláčková a Buchta dále doporučují analýzu mikroprostředí doplnit o nákladový řetězec pro možnou zranitelnost v případě cenových útoků.

Obrázek 3 - Schéma Porterovy analýzy pěti sil



Zdroj: Kislingerová, 2001, s. 36, vlastní zpracování

Kislingerová (2001, s. 32) uvádí tři základní znaky charakterizující odvětví. Jedná se o citlivost odvětví na hospodářské cykly, míru státních regulací a strukturu samotného odvětví. V rámci citlivosti na hospodářské cykly se uvádí tři typy odvětví. Konkrétně ta, která jsou cyklická, a tak společně reagují s hospodářským cyklem. Dále se uvádí odvětví neutrální a také odvětví anticyklická, jež dosahují v recesi nejlepších výsledků. Státní regulace se v různých odvětvích projevují například formou regulovaných cen či regulovanosti vstupu do odvětví prostřednictvím udílení licencí. Strukturu odvětví pak definuje analýza Porterových pěti sil, která již byla zmíněna.

Mařík (2003, s. 51) popisuje systematický postup analýzy mikroprostředí pro proces stanovení hodnoty. Vychází z vymezení trhu, jenž charakterizuje jako složitý proces z důvodu nejasnosti určení trhu samotného produktu nebo trhu zahrnujícího substituty. Dalším problémem pro vymezení je působnost společnosti. Je nutné definovat, zda lze vycházet z regionálního, národního či nadnárodního trhu. Po vymezení trhu přichází na řadu určení jeho velikosti. Velikost trhu se odvíjí od poptávky. Pokud jsou k dispozici data o vývoji cen daného trhu, je vhodné tento vývoj doplnit za účelem dalších prognóz vývoje. Pokud se podnik na daném trhu zaměřuje na určitou skupinu zákazníků, je v dalším kroku nutné provést jeho segmentaci.

Mařík (2003, s. 54) dále uvádí jako následující krok analýzu atraktivity trhu, jejíž sledované faktory se ve velké míře prolínají s charakteristikou odvětví, kterou popisuje Kislingerová. Mařík (2003, s. 55) navíc klade důraz na sledování vývoje velikosti trhu, které je důležité zejména při větší příležitosti k růstu a snížení intenzity působení konkurenčních sil v případě silného růstu trhu.

### Prognóza vývoje trhu

Kislingerová (2001, s. 37) zdůrazňuje při prognóze vývoje daného odvětví nezbytně vycházet z historických dat. Konkrétně vývoje tržeb, zisků a cen akcií. Prognóza je primárně důležitá pro odhad vývoje tržeb daného podniku. Je také nezbytné stanovit

délku tohoto výhledu. Pro stanovení správného tempa růstu daného odvětví je nutné sledovat inovační prvky, které jej ovlivňují. V prognóze vývoje se odráží také makroekonomické faktory, jako jsou vývoj úrokových měr, devizových kurzů či vývoj zadluženosti ekonomiky. Sestavení prognózy vychází z různorodých dat, a tak je jejich analýza poměrně složitá. Nápomocny mohou být státní instituce, jako je v případě tuzemského prostředí Český statistický úřad či Ministerstvo průmyslu a obchodu, které pravidelně sestavují prognózy vývoje daných odvětví.

### **2.2.2 Analýza vnitřního potenciálu**

Po analýze vnějšího potenciálu je pro podnik nezbytné se zaměřit na potenciál uvnitř daného podniku. Mařík (2003, s. 64) uvádí, že smyslem analýzy vnitřního potenciálu je určit míru schopnosti podniku k využití šance rozvoje plynoucí z rozvoje trhu, na kterém se nachází. Dalším faktorem ovlivňujícím vnitřní potenciál je schopnost podniku čelit konkurenci a hrozbám. Postavení podniku vůči konkurenci z části vyplývá z Porterovy analýzy pěti sil, která již byla zmíněna v souvislosti s analýzou mikroprostředí.

Vnitřní potenciál podniku se z velké části odvíjí od jeho zdrojů, proto je dobré provést jejich analýzu. Vhodnou metodou pro analýzu zdrojů může být například metoda VRIN, která charakterizuje jednotlivé zdroje, zda jsou pro podnik hodnotné, vzácné, nenahraditelné a nenapodobitelné. Zdroj, jenž je charakterizován všemi těmito uvedenými vlastnostmi, je pro podnik klíčový a lze ho označit jako klíčový faktor úspěchu.

Fotr (1999, s. 12) popisuje analýzu zdrojů jako komplexní inventarizaci, která začíná analýzou technických a ekonomických zdrojů zajišťujících výrobu. Tato analýza dále identifikuje zdroje potřebné pro inovace a know-how, zdroje lidského kapitálu, firemních procesů a také zdroje finančních rezerv. I když tato analýza není přímo zmíněná v literatuře popisující teorii oceňování podniku, lze ji pro tento účel použít díky logice rozdělení jednotlivých celků k analýze, které dohromady tvoří komplexní souhrn zdrojů pro potřeby oceňování.

Zuzák (2011, s. 57) uvádí jako nejhodnotnější zdroj podniku lidský kapitál. Dále dodávám že zdroje tvořící konkurenční výhodu musí být dlouhodobého rázu. Jedná se například o zdroje, které plodí kreativitu a tvoří inovace.

## **2.3 Finanční analýza**

Finanční řízení se neobejde bez komplexních informací o finanční situaci podniku. Tyto informace poskytuje finanční analýza, která je také nezbytnou součástí procesu oceňování podniku. Mařík (2003, s. 82) uvádí dvě hlavní funkce finanční analýzy pro oceňování. V první řadě to je zhodnocení finančního zdraví podniku k datu ocenění, které nezávisí pouze na výpočtu ukazatelů, ale tyto výsledky musí být dále interpretovány. V případě oceňování je důležité z interpretace vyvodit zejména závěry ohledně perspektivnosti podniku a jeho rizicích v případě nalezení nedostatků ve finančním hospodaření. Druhou funkcí finanční analýzy pro potřeby oceňování podniku je sestavení podkladu pro finanční plán, z něhož vychází výnosová hodnota. Mařík dále doporučuje

sledovat při finanční analýze faktory, jako je finanční struktura, struktura aktiv a její případné porovnání s obdobnými podniky, likvidita a finanční rovnováha či analýza faktorů majících vliv na výnosnost. Ve finální fázi je nutné celkově zhodnotit finanční zdraví a učinit závěr. Postup finanční analýzy by měl začínat sběrem vstupních dat, nejčastěji obsažených ve finančních výkazech a výročních zprávách. V další fázi je nutné analyzovat samotné účetní výkazy. Jako vhodné metody pro tuto analýzu připadají v úvahu vertikální a horizontální analýza. Následuje analýza poměrových a absolutních ukazatelů. V závěru je nutné vyhodnotit získané poznatky.

Grünwald a Holečková (2009, s.28) popisují další speciální postupy finanční analýzy dle jejího uživatele. Může se jednat například o analýzu citlivosti či benchmarking. Její zaměření na budoucnost sledává právě v ocenění podniku či predikci nepřátelského převzetí.

Na Grünwalda a Holečkovou volně navazuje Synek (2010, s. 349), který rozlišuje finanční analýzu na interní a externí dle důvodu analýzy, a hlavně jejího uživatele. Interní analýza vychází právě z potřeb vyhodnocení finančního zdraví samotným podnikem. Může tak obsahovat údaje, které jsou vnějšímu okolí neznámy. Externí analýza je vytvářena na popud subjektu z vnějšího okolí podniku. Může se tak jednat o analýzu ze strany věřitelů, obchodních partnerů či státu. Finanční analýza pro potřeby oceňování tak může vycházet z vnitřního i vnějšího prostředí podniku v závislosti na účelu a charakteru ocenění.

### **2.3.1 Bilanční pravidla**

Synek (2010, s. 352) popisuje bilanční pravidla jako souhrn zkušeností z praxe ve vytváření kapitálové struktury podniku. Bilanční pravidla mohou být vztažena pouze k pasivům nebo mohou porovnávat vztah struktury majetku a kapitálu. Nejčastěji užívané je zlaté bilanční pravidlo, pari pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika a růstové pravidlo.

#### Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo porovnává výši dlouhodobého majetku a dlouhodobých zdrojů. Jejich výše by měla být v ideálním případě shodná. Pokud je hodnota dlouhodobého majetku vyšší než dlouhodobého kapitálu, majetek musí být financován i z krátkodobých zdrojů, což s sebou přináší rizika. V opačném případě jsou financována dlouhodobým kapitálem i oběžná aktiva, což je neefektivní. Často se lze setkat s pojmy agresivní a konzervativní styl financování, což odpovídá výše uvedeným případům.

#### Pari pravidlo

Pari pravidlo dává další doporučení ohledně financování aktiv. Konkrétně říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován i z cizích zdrojů. Vlastního kapitálu by tak mělo být méně, než je výše dlouhodobého majetku.

## Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika se zabývá strukturou pasiv. Konkrétně doporučuje, aby výše vlastního kapitálu převládala nad výší kapitálu cizího.

## Růstové pravidlo

Posledním pravidlem doporučeným pro finanční řízení je růstové pravidlo, které uvádí, že tempo růstu investic by nemělo přesáhnout tempo růstu tržeb. Jedná se o logické doporučení, aby podnik nově investoval až v případě návratu předchozích investic.

### **2.3.2 Absolutní ukazatele**

Mařík (2003, s. 84) doporučuje začít při finanční analýze v oceňovacím procesu analýzou účetních výkazů. Účetními výkazy lze rozumět rozvahu zachycující výši aktiv a pasiv a také výkaz zisku a ztráty, který má vyjádřit hospodaření podniku. Rozvaha je sestavována k určitému datu, nejčastěji ke konci roku. Provozní výsledek hospodaření se sestavuje za určité období. V případě účetních výkazů je zejména nutné zaměřit se na jejich strukturu a výši jednotlivých složek.

K analýze struktury účetních výkazů je vhodné použít vertikální analýzu, která vyjadřuje procentuální výši jednotlivých složek účetních výkazů. Je nutné vždy správně určit položku, vůči které dané složky procentuálně vyjádřit. V případě rozvahy je to výše aktiv a pasiv, která je stejná, aby byla zachována logika účetních výkazů. V případě výkazu zisku a ztráty se pro účel oceňování jeho jednotlivé složky stanovují jako podíl vůči celkovým tržbám.

Pro kompletní analýzu účetních výkazů je také nutné sledovat jejich vývoj mezi obdobími, respektive vývoj jejich jednotlivých složek. Jako vhodný nástroj se jeví horizontální analýza, která porovnává jejich procentuální změnu mezi dvěma obdobími. Tato období nemusí být na sebe navazující. V případě potřeby lze například porovnat vývoj jednotlivých složek účetních výkazů mezi prvním a posledním rokem analyzovaného období. Horizontální a vertikální analýza tak může dávat první indície k hledání důvodů žádoucích i nežádoucích odchylek všech částí účetních výkazů.

### **2.3.3 Poměrové ukazatele**

Poměrových ukazatelů existuje celá řada. Proto je důležité zvolit při sestavování finanční analýzy ty správné. Mařík (2003, s. 88) popisuje výběr ukazatelů vzhledem k gradaci základních cílů podniku od zjištění finanční stability za pomoci ukazatelů likvidity až k analýze výnosnosti podniku prostřednictvím ukazatelů rentability a aktivity. Pro souhrnnou analýzu lze použít například Altmanův model.

#### Ukazatele likvidity

Knápková aj. (2017, s. 97) charakterizují likviditu jako schopnost podniku plnit své krátkodobé závazky. Tento poměrový ukazatel se dá jednoduše vyjádřit jako podíl kapitálu, kterým je možno závazky uhradit s tím, co je potřeba zaplatit, tedy krátkodobými



závazky. Likvidnost, kterou lze označit jako přeměnitelnost na peníze, lze modifikovat v závislosti na její době, která vyjadřuje riziko. Dle míry likvidnosti se standardně užívají tři typy likvidity. Jedná se o běžnou likviditu, pohotovou likviditu a okamžitou likviditu.

### Běžná likvidita

Scholleová (2017, s. 178) popisuje běžnou likviditu jako míru schopnosti podniku uspokojit své věřitele v případě proměny veškerých svých oběžných aktiv na peníze. Jedná se tedy o poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Její doporučená hodnota by se podle Scholleové měla pohybovat v rozmezí 1,8-2,5.

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

### Pohotová likvidita

Scholleová (2017, s. 179) definuje pohotovou likviditu jako přísnější modifikaci běžné likvidity. Od běžné likvidity se liší vypuštěním výše zásob z oběžných aktiv z důvodu jejich obtížné přeměnitelnosti na peníze. Podle Scholleové by měla by nabývat hodnot v intervalu 1-1,5.

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

### Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita vyjadřuje, jak je podnik schopen krýt své krátkodobé závazky pouze za pomoci finančních prostředků, které má nyní k dispozici.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

### Ukazatele rentability

Dalším druhem poměrových ukazatelů jsou ukazatele rentability. Knápková aj. (2017, s. 100) je definují jako ukazatele měřící schopnost dosahovat zisku. Vyjadřují míru zisku vůči položkám účetních výkazů. Nejčastěji je používána rentabilita tržeb, aktiv, vlastního kapitálu a také rentabilita investovaného kapitálu.

### Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb je definována jako podíl zisku podniku na jeho tržbách. Vyjadřuje tedy ziskovou marži podniku. Knápková aj. (2017, s. 100) doporučují pro výpočet užít ve jmenovateli zisk v podobě EBIT. Zdůvodňuje to použitelností ukazatele pro mezipodnikové

srovnávání na mezinárodní úrovni, kde by došlo k ovlivnění, za předpokladu použití čistého zisku, odlišnou mírou zdanění. Rentabilitu tržeb lze spočítat jako podíl zisku před zdaněním a úroky a tržeb.

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby}$$

#### Rentabilita aktiv

Velmi užitečnou pro mezipodnikové srovnávání může být také rentabilita aktiv, která vyjadřuje ziskovost podniku vůči celkové bilanční sumě. Ukazatel nerozlišuje, zda jsou aktiva financována vlastním či cizím kapitálem.

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

#### Rentabilita vlastního kapitálu

Růčková (2015, s. 60) popisuje rentabilitu vlastního kapitálu jako klíčový ukazatel pro investory, jelikož odráží reprodukci vloženého kapitálu za odpovídajícího rizika. Dále dodává, že za situace, kdy je výnosnost nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik odsouzen k zániku, jelikož investice do něj má větší riziko.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál}$$

#### Rentabilita investic

Knápková aj. (2017, s. 105) definují investice v případě rentability investic jako součet vlastního kapitálu a dlouhodobého cizího kapitálu. Zároveň dodává, že v praxi často dochází k rozdílným vymezením investovaného kapitálu. Do čitatele lze pro výpočet dosadit čistý zisk nebo EBIT.

$$ROI = \frac{EAT}{vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál}$$

#### Ukazatele aktivity

Kislingerová (2005, s. 33) definuje ukazatele aktivity jako prostředky měřící úspěšnost využívání aktiv managementem podniku. Dále zdůrazňují, že ukazatele aktivity je vždy nutné mezipodnikově srovnávat pouze v daném odvětví, jelikož mohou nabývat v podnicích z různých odvětví velmi odlišných hodnot. Ukazatele aktivity mají dva druhy. Odlišnými druhy ukazatelů aktivity jsou doba obratu, která vyjadřuje čas nejčastěji vyjádřený ve dnech, během nějž trvá jedna obrátka. Druhým typem je obrátkovost vyjadřující počet obrátek aktiv za jedno období.

## Obrat aktiv

Knápková aj. (2017, s. 107) uvádí, že hodnota obratu aktiv by měla být co nejvyšší. Minimálně by však měla nabývat hodnoty alespoň 1. Scholleová (2017, s. 181) však zdůrazňuje, že velmi záleží na odvětví, ve kterém podnik působí. Nízká hodnota ukazatele vypovídá o nadměrnosti majetku vůči tržbám.

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

## Obrat dlouhodobého majetku

Knápková aj. (2017, s. 108) uvádí, že obrat dlouhodobého majetku má obdobnou vypovídající hodnotu jako obrat aktiv. Zároveň dodává, že tento ukazatel je velmi ovlivněn výší odpisů. Pokud je míra odepsanosti majetků vyšší, ukazatel nabývá vyšší hodnoty, čehož si analytik při provádění analýzy musí být vědom.

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

## Doba obratu zásob

Dobu obratu zásob definují Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 153) jako čas, vyjadřující vázání oběžných aktiv v podobě zásob. Zásoby mají v rozvaze více různých podob, a tak je možné analyzovat dobu obratu jednotlivých složek. Výše zásob se odvíjí od jejich stavu v den, ke kterému byla sestavována rozvaha, případně lze použít průměrnou výši zásob za dané období.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \times 360$$

## Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrný čas, po který musí podnik čekat, až obdrží platby od svých odběratelů za dodané výrobky a služby. Výslednou hodnotu je možné porovnat s dobou splatnosti vystavených faktur. Z tohoto porovnání pak lze vyčíst, zda podnik efektivně pracuje s krátkodobými pohledávkami.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \times 360$$

## Doba obratu závazků

Knápková aj. (2017, s. 109) popisují v případě doby obratu závazků problém, které položky závazků do výpočtu zahrnout. Je možné zahrnout pouze krátkodobé závazky z obchodních vztahů vzhledem k výkonové spotřebě, anebo celkovou výši krátkodobých závazků vůči tržbám.

$$\begin{aligned} \text{doba obratu závazků} &= \\ &= \frac{\text{krátkodobé závazky z obchodních vztahů} + \text{ostatní závazky}}{\text{celkové tržby}} \times 360 \end{aligned}$$

## Ukazatele zadluženosti

Další důležitou skutečností, kterou musí oceňovatel analyzovat, je zadluženost. Scholleová (2017, s. 183) popisuje ukazatele zadluženosti jako ukazatele poměřující cizí a vlastní zdroje. Zároveň doporučuje při analýze ověřit rozdělení majetku, který je hrazen formou leasingu, neboť aktiva tohoto charakteru se v rozvaze nevyskytují. Lze je nalézt pouze ve výkazu zisku a ztráty jako náklady. Pokud majetek, který je financován pomocí leasingu, není vyčleněn a je použit ve výpočtu, výsledná míra zadlužení je zkreslená.

## Celková zadluženost

Celková zadluženost vyjadřuje poměr cizího kapitálu na celkových aktivech. Je možné uvažovat pouze dlouhodobý cizí kapitál, neboť většina krátkodobých závazků většinou nemívá charakter úvěru, ze kterého by plynuly úroky.

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}}$$

## Ukazatel úrokového krytí

Pomocí ukazatele úrokového krytí lze vyjádřit, kolikrát je podnik schopen krýt své nákladové úroky odvíjející se z výše cizího kapitálu. Pro výpočet se používá zisk před zdaněním a úroky, aby byla zachycena schopnost krytí úrokových plateb po úhradě transakcí spojených s produkcí.

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

### 2.3.4 Bankrotní modely

Poměrové ukazatele vypovídají o finanční situaci podniku pouze v určitých částech. Souhrnně lze finanční zdraví dané společnosti posoudit pomocí bankrotních modelů. Scholleová (2017, s. 191) popisuje bankrotní modely jako nástroje posuzující celkovou charakteristiku výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Základními bankrotními modely jsou Altmanova analýza a index IN 05.

#### Altmanova analýza

Altmanova analýza posuzuje zdraví podniku pomocí souhrnného ukazatele označovaného jako Altmanovo Z-score. Scholleová (2017, s. 192) charakterizuje Z-score jako ukazatel zachycující rentabilitu, zadluženost, likviditu a strukturu kapitálu podniku. Každé této části je pak přiřazena váha vycházející z empirických průzkumů. Výpočet se pak může lišit dle faktu obchodovatelnosti podniku na kapitálovém trhu. Obor hodnot Z-score je rozdělen do třech intervalů v závislosti na typu výpočtu dle obchodovatelnosti na kapitálovém trhu. Pokud Z-score podniku neobchodovaného na kapitálovém trhu dosahuje hodnoty 2,9 a více, podnik je finančně zdravý. Interval mezi hodnotami 2,89 a 1,23 se označuje jako šedá zóna. Pokud Z-score dosahuje menší hodnoty než 1,23, podnik je ohrožen bankrotem. Výpočet Altmanova Z-score pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu má následující podobu:

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

kde:	$X_1$	čistý pracovní kapitál / aktiva
	$X_2$	nerozdělený zisk minulých let / aktiva
	$X_3$	EBIT / aktiva
	$X_4$	vlastní kapitál / cizí kapitál
	$X_5$	tržby / aktiva

#### Index IN 05

Scholleová (2017, s. 192) definuje Index IN 05 jako obdobu Altmanova modelu. Na rozdíl od něj je však sestaven přímo pro české podmínky. Index také bere v potaz pohled vlastníka. Vzhledem k úpravě kompletního modelu na české podmínky se liší intervaly posuzující finanční zdraví podniku. Pokud Index nabývá hodnoty vyšší než 1,6, pak se pravděpodobně jedná o podnik tvořící hodnotu. Interval mezi hodnotami 1,6 a 0,9 se označuje jako šedá zóna. Hodnota indexu menší než 0,9 vypovídá o tom, že podnik spěje k bankrotu. Hodnotu indexu IN 05 lze stanovit pomocí následujícího výpočtu:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{náklad. úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

### **2.3.5 Analýza pracovního kapitálu**

Synek (2010, s. 333) popisuje pracovní kapitál jako kapitál v podniku neustále obíhající. Jedná se o kapitál, za který jsou nejprve nakoupeny zásoby, které jsou následně přeměněny na polotovary a nakonec výrobky, jež podnik následně prodá a po uhrazení pohledávek dostává zpět kapitál. Pracovní kapitál se však dále člení.

Synek (2010, s. 334) popisuje jako nejčastěji používaný v souvislosti s pracovním kapitálem čistý pracovní kapitál. Čistý pracovní kapitál je rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých pasiv.

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva}$$

V souvislosti s pracovním kapitálem bývá často používán ve finanční analýze obratový cyklus peněz. Synek (2010, s. 337) definuje obratový cyklus peněz jako činitel zachycující kapitálovou potřebu podniku. Lze ho vypočítat, když od součtu doby obratu zásob a inkasa odečteme dobu inkasa pohledávek. Čím kratší obratový cyklus peněz je, tím menší kapitálovou potřebu podnik má.

### **2.4 Rozdělení aktiv na provozně nutná a provozně nenutná**

Mařík (2003, s. 103) popisuje v souvislosti s většinou oceňovacích metod nezbytnost rozdělení aktiv na provozně nutná a provozně nenutná. Vychází z předpokladu, že podnik má jen jedno podnikatelské zaměření. V opačném případě označuje podnik jako souhrn podnikatelských jednotek a každá takováto jednotka se oceňuje samostatně. Rozdělení majetku v případě ocenění má pochopitelně svůj důvod. Tím je fakt, že část aktiv často nebývá využívána a sama o sobě negeneruje zásadní či žádný zisk. Jako příklad lze uvést nevyužívané pozemky nebo větší míru peněžních prostředků, než které jsou zapotřebí k provozu. Vymezení aktiv na provozně nutná a nenutná je pro každý podnik odlišné.

### **2.5 Generátory hodnoty**

Po analýze prostředí, v kterém podnik působí, a analýze hodnotící jeho finanční zdraví, je v případě stanovení jeho hodnoty nutné definovat, co konkrétně tuto hodnotu určuje. Tyto veličiny se označují jako generátory hodnoty. Mařík (2003, s. 109) je definuje jako soubor několika podnikohospodářských veličin navazujících na specifický přístup k ocenění, které souhrnně určují hodnotu podniku. Specifickým přístupem k ocenění bývá nejčastěji souhrn diskontovaných peněžních toků. Užití generátorů hodnoty má několik důvodů. Prvním je závislost hodnoty podniku na vytváření volných finančních toků do budoucnosti. Proto je nezbytné se zaměřit na faktory, které jejich vytváření zásadně ovlivňují. To lze provést po jejich důkladné analýze. Jako příklad uvádí Mařík

ziskovou marží, jejíž velikost odráží postavení podniku na trhu prostřednictvím její konkurenční výhody. Další výhodou generátorů hodnoty spočívá v jejich analýze, která přináší lepší pohled na minulost podniku a konkrétní faktory mající vliv na jeho hodnotu. Generátory hodnoty také tvoří základ pro sestavení finančního plánu. Konkrétně Mařík (2003, s. 110) doporučuje zaměřit se na tržby, provozní ziskovou marži, pracovní kapitál a také na náročnost na investice do dlouhodobého majetku.

### **2.5.1 Tržby**

Mařík (2003, s. 110) popisuje tržby v případě generátorů hodnoty jako faktor vycházející ze strategické analýzy. Jejich prognóza však může být dále korigována možnostmi výrobní kapacity, které vycházejí z analýzy vnitřního potenciálu a také z možností financování.

### **2.5.2 Provozní zisková marže**

Dalším generátorem hodnoty je provozní zisková marže. Mařík (2003, s. 111) ji definuje jako faktor mající významný vliv na ocenění. Provozní zisková marže je vyjádřena poměrem mezi korigovaným provozním výsledkem hospodaření před zdaněním (NOPBT) a tržbami.

### **2.5.3 Pracovní kapitál**

Analýza pracovního kapitálu již byla zmíněna ve finanční analýze. Pro potřeby analýzy generátorů hodnoty se však trochu odlišuje. Výši pracovního kapitálu určuje rozdíl oběžných aktiv a neúročeného krátkodobého cizího kapitálu. Důvodem je časté používání výnosových metod při oceňování, pro které je vhodné z bilanční sumy odstranit kapitál, u kterého nelze určit diskontní míru.

### **2.5.4 Investice do dlouhodobého majetku**

Mařík (2003, s. 120) popisuje analýzu investic do dlouhodobého majetku jako nejsložitější část generátorů hodnoty z důvodu nepravidelného investování podniků do dlouhodobého majetku. Druhým důvodem je fakt, že investice jsou pro přežití podniku nutné nejen v případě investic do vývoje, ale také v případě investic do lidského kapitálu. Při analýze investic do dlouhodobého majetku lze vycházet z minulých analýz. Pokud tyto analýzy nebyly sestavovány, je možné použít tendence vývoje daného odvětví. Při oceňování podniků pracujících s komplexními soubory majetku se dají investice odhadnout na základě pravidelného cyklu investování.

### **2.5.5 Diskontní míra**

Mařík (2018, s. 263) popisuje diskontní míru jako očekávanou míru výnosnosti investovaného kapitálu, kterou investor v budoucnu požaduje z vkladu jako odměnu za podstoupené riziko. V procesu oceňování podniku, který je založen na principu porovnání, se užívá právě diskontní míra jako výnosnost alternativní investice, protože nelze najít

pro porovnání podnik s identickými výnosy a rizikem. Hlavní parametry této alternativní investice však musí být ekvivalentní. Mezi tyto znaky patří riziko, trvání investice a likvidnost. Očekávanou výnosnost investora lze z pohledu podniku vyjádřit jako náklady na kapitál. Výnosové metody, které jsou při oceňování nejpoužívanější, uvažují jako diskontní míru průměrné vážené náklady na kapitál. Průměrné vážené náklady na kapitál vycházejí ze dvou složek kapitálu, konkrétně z kapitálu vlastního a cizího, z nichž je dále uvažován vážený průměr.

$$WACC = \frac{CK}{K} \times n_{CK} \times (1 - d) + \frac{VK}{K} \times n_{VK}$$

kde: K = celkový kapitál  
 CK = cizí kapitál  
 $n_{CK}$  = náklady na cizí kapitál  
 d = daňová sazba  
 VK = vlastní kapitál  
 $n_{VK}$  = náklady na vlastní kapitál

Míru nákladů na cizí kapitál lze určit pomocí váženého průměru úrokových měr, za které věřitel podniku kapitál poskytuje. Určení výše nákladů na vlastní kapitál je ale složitější. Možností, jak určit náklady na vlastní kapitál dle rizika, je model kapitálových aktiv CAPM (Capital Asset Pricing Model). Synek (2010, s. 297) definuje CAPM jako model vycházející z bezrizikové úrokové míry, rizikové přírážky daného trhu, vyjádřené pomocí rozdílu dlouhodobé výnosnosti daného trhu a průměrné výnosnosti státních dluhopisů, a také beta koeficientem, který zachycuje parametr rizika.

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

kde:  $r_f$  = bezriziková úroková míra,  
 B = beta koeficient,  
 $(r_m - r_f)$  = riziková přírážka trhu.

Parametr beta vyjadřuje riziko srovnatelného podniku. Je označován „*beta unleveraged*“. Vychází z rizika určitého odvětví. Pro riziko určitého podniku je zaveden parametr „*beta leveraged*“. Ten zahrnuje riziko dané společnosti vzhledem k její kapitálové struktuře.

$$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} \times (1 + (1 - \text{daňová sazba}) \times \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}})$$



## 2.6 Finanční plán

Finanční plán je nezbytnou částí ocenění v případě použití výnosových metod. Obsahuje hlavní finanční výkazy, kterými jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a také výkaz peněžních toků. Mařík (2003, s. 130) jej definuje jako plán obsažený v podnikovém plánu, který vychází z dlouhodobé koncepce podniku. Měl by primárně obsahovat plány zmíněných účetních výkazů, plány prodeje, produkce, kapacit a pracovních sil. Dále Mařík (2003, s. 131) zdůrazňuje, že pro potřeby oceňování není nutné a ani možné sestavovat kompletní podnikový plán, avšak je nutné zachovat jejich propojení, ale také se vyvarovat automatickému přebírání poznatků od managementu podniku, jestliže se stanovuje tržní nebo objektivizovaná hodnota.

Sestavení finančního plánu by mělo dle Maříka (2003, s. 131) vycházet z analýzy generátorů hodnoty, které tvoří jeho základ. Pro kompletní sestavení účetních výkazů je nutné dále doplnit plán financování obsahující splátky současných úvěrů či přijímání nových nebo eventuální navýšení vlastního kapitálu. Tato část finančního plánu rozkrývá otázku, zda je výhled do budoucnosti reálný z hlediska financování. V dalších částech při sestavení finančního plánu musí oceňovatel uvažovat méně významné položky a také položky nesouvisející s hlavní činností podniku. Konkrétně zda ovlivní financování například v případě prodeje nepotřebného majetku. Naopak oproti možným přílivům finančních toků je nutné brát v potaz i odlivy v podobě výplat dividend či podílů na zisku. Po kompletizaci účetních výkazů obsažených ve finančním plánu je vhodné prověřit, zda plán dává komplexně smysl a například pomocí jednoduché finanční analýzy nastínit, zda je směřování touto cestou žádoucí.

## 2.7 Metody oceňování

Poslední částí procesu ocenění je aplikace samotných metod ocenění. Mařík (2003, s. 143) tyto metody obecně dělí na tři skupiny:

- 1) Výnosové metody vycházející z poznatku, že hodnota je dána očekávaným užitekem pro vlastníka
- 2) Tržní metody založené na tržním porovnání
- 3) Majetkové metody na základě majetkové analýzy

Výběr vhodné metody vychází z hodnoty, kterou chce oceňovatel určit.

### 2.7.1 Výnosové metody

Mařík (2003, s. 143) definuje výnosové metody jako skupinu metod vycházející ze skutečnosti, že hodnota statku je určena jeho očekávaným užitekem pro vlastníka. Očekávaný užitek v případě podniku znamená budoucí výnosy. Na základě odlišného chápání budoucích výnosů se liší jednotlivé výnosové metody. Mezi hlavní výnosové metody patří:

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

### Metoda diskontovaných peněžních toků

Mařík a Maříková (2018, s. 17) definují metodu diskontovaných peněžních toků jako nejpoužívanější variantu v českém prostředí, kam byla postupem času převzata z anglosaských zemí. Metoda vychází z faktu, že investor má budoucí užitek, který se odvozuje z peněžních toků. Tato metoda má několik variant, které se od sebe liší na základě pohledu, o jakého investora do podnikového kapitálu se jedná. Odlišný pohled se v metodě projevuje různým vymezením volných peněžních toků a vymezením diskontní míry. Mezi nejčastěji používané varianty metody diskontovaných peněžních toků patří:

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

Varianta APV nebude v této podkapitole popisována, neboť četnost jejího užití při oceňování je v podstatě nulová, jak zmiňuje Mařík a Maříková (2018, s. 18). Dále dodávají, že při zachování správné vnitřní struktury a dodržení postupu by se od sebe výsledky při použití různých metod neměly lišit, protože metoda je ve svém principu stále stejná, jen odlišná svou strukturou.

### DCF entity

Jako hlavní přednosti metody DCF entity vidí Mařík a Maříková (2018, s. 21) to, že se jedná o nejčastěji užívanou metodu v procesu oceňování, která je navíc nejen díky častému užívání srozumitelná i pro osoby nepohybující se v oceňovací praxi. Její aplikace je vhodná v situaci, kdy není cílem ocenit vlastní kapitál, ale celý investovaný kapitál. Volné peněžní toky pro tuto variantu se označují jako FCFF (free cash flow to firm) a jsou definovány následovně:

- + Korigovaný výsledek hospodaření po zdanění
- + Odpisy
- + Ostatní náklady, které nejsou výdaji v daném období
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu
- Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku
- = Volné peněžní toky do firmy

Samotný výpočet metody DCF entity má pak dva kroky, protože z prvního kroku vychází hodnota brutto, kterou je nutné dále korigovat na netto hodnotu. První krok výpočtu se provádí pomocí dvoufázového modelu. Jeho podstatou je diskontování budoucích

peněžních toků na současnou hodnotu. Pokračující hodnotu podniku zachycuje takzvaný Gordonův model. Vztah pro výpočet prvního kroku je zachycen v následujícím vzorci:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1 + WACC_i)} + \frac{FCFF_{T+1}}{WACC_{T+1} - g} \times \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1 + WACC_i)}$$

kde:  $H_b$  hodnota podniku brutto,  
 $FCFF_t$  volný peněžní tok do firmy,  
 $WACC_i$  průměrné vážené náklady na kapitál v roce  $i$ ,  
 $T$  počet let první fáze,  
 $G$  tempo růstu ve druhé fázi.

Ve druhém kroku je nutné dopočíst hodnotu vlastního kapitálu:

$$H_n = H_b - CK_0,$$

kde:  $H_n$  hodnota podniku netto,  
 $CK_0$  cizí úročený kapitál k datu ocenění.

### DCF equity

Další variantou diskontovaných peněžních toků je varianta equity. Mařík a Maříková (2018, s. 21) ji charakterizují jako metodu, jejíž princip je založen pouze na vlastním kapitálu, se kterým pracuje po celou dobu výpočtu. Dle této charakterizace je již jasné, že od metody entity bude mít odlišné vymezení volných peněžních toků. Toho lze dosáhnout dvěma způsoby. Je možné vycházet z vymezení FCFF, ke kterému se doplňují všechny toky plynoucí pro věřitele z úročeného kapitálu. Druhá varianta vychází z čistého zisku, ke kterému jsou přičteny odpisy a dále je korigován o změnu pracovního kapitálu, nové investice a splátky úvěrů. Tyto volné peněžní toky se označují jako volné peněžní toky pro vlastníky (free cash flows to equity). Výpočet má dle Kislingerové (2001, s. 162) následující podobu:

Tabulka 1 - Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE)

+ EAT
+ Odpisy
- Změna pracovního kapitálu
- Investice
- Splátky úvěrů
= Volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE)

Zdroj: Vlastní zpracování dle Maříka (2018, s. 18)

Diskontní míra bude pro tento výpočet odlišná, protože metoda pracuje pouze s finančními toky pro vlastníky. Její výše bude odpovídat nákladům na vlastní kapitál daného vlastníka. Výpočet metody se provádí dle následující rovnice:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{\prod_{i=1}^t (1 + n_{VK(z)i})} + \frac{FCFE_{T+1}}{n_{VK(z)T+1} - g} \times \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1 + n_{VK(z)i})},$$

kde:  $H_n$  hodnota podniku netto,  
 $FCFE_t$  volný peněžní tok pro vlastníky v roce  $t$ ,  
 $n_{VK(z)i}$  náklady vlastního kapitálu při konkrétním zadlužení v roce  $i$ ,  
 $T$  počet let první fáze,  
 $g$  tempo růstu ve druhé fázi.

### Metoda čistých kapitalizovaných výnosů

Další metodou je metoda čistých kapitalizovaných výnosů. Mařík (2003, s. 222) ji charakterizuje jako metodu sestavenou v německých zemích, kde je také při oceňování hojně používána. Již z názvu vyplývá, že se jedná o metodu netto. Metoda má dvě varianty, které se od sebe liší v chápání čistých výnosů. První varianta uvažuje jako čistý příjem rozdíl mezi příjmy a výdaji, což jsou peněžní toky. Metoda je tak v principu stejná jako metoda diskontovaných peněžních toků varianty „equity“. V druhém případě metoda vychází z korekce výsledků hospodaření, tedy z rozdílu příjmů a výdajů. Výhodou druhé metody je přímé promítání investičních výdajů v čase jejich naplnění, což zpřesňuje odhad hodnoty. Mařík (2003, s. 228) dále rozlišuje dvě cesty výpočtu metody čistých kapitálových výnosů, metodu analytickou a metodu paušální.

### Analytická metoda

Mařík (2003, s. 231) popisuje analytickou metodu jako postup, jehož základem je prognóza budoucích výsledků hospodaření korigovaných o vliv financování. Samotný výpočet ovlivňuje hodnota, kterou se oceňovatel snaží odhadnout, a také fakt, zda oceňovatel uvažuje trvalou nebo omezenou existenci podniku. Při hledání objektivizované hodnoty by měl oceňovatel z řady odnímatelných výnosů, což jsou reálné výnosy, málo ovlivněné účetní politikou, které mohou být rozděleny bez dopadu na výnosový potenciál. Pro trvalou existenci podniku je definována následující dvoufázová metoda:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \check{C}V_t \times (1 + i_k)^{-t} + \frac{T\check{C}V}{i_k} \times (1 + i_k)^{-T},$$

kde:  $H_n$  hodnota podniku netto,  
 $\check{C}V_t$  odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok  $t$ ,  
 $T$  délka období v letech, pro které je možno odhadnout čistý výnos,

TČV trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu ve druhé fázi,  
 $i_k$  kalkulovaná úroková míra,

### Paušální metoda

Paušální metoda má dle Maříka (2003, s. 234) omezení spočívající ve faktu, že je založena na analýze minulých výsledků a jejich prognóze v budoucnosti. Budoucnost je v tomto případě časově omezený úsek, po jehož uplynutí metoda počítá s paušální rentou. Užitečná však může být v případech, kdy je budoucnost obtížně predikovatelná. Jako příklad lze uvést podniky pracující na zakázku. Výpočet paušální metody se provádí dle následující rovnice:

$$H_n = \frac{TČV}{i_k},$$

kde: TČV trvale odnímatelný časový výnos,  
 $i_k$  kalkulovaná úroková míra.

### Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Mařík (2003, s. 244) definuje ekonomickou přidanou hodnotu jako multifunkční nástroj stále více se prosazující v ekonomické praxi. Dá se jednoduše označit jako ukazatel výkonnosti. Výhoda ekonomické přidané hodnoty spočívá v tom, že například oproti ukazatelům rentability je imunní vůči ovlivňování výše zisků, které je možné i legálními účetními postupy. Principem EVA je zachycení ekonomického zisku po uhrazení všech nákladů, včetně nákladů na kapitál. Výpočet EVA zachycuje následující, poměrně jednoduchá rovnice:

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

kde: NOPAT čistý zisk z operační činnosti podniku (Net Operating Profit after Taxes),  
C výše zpoplatněného kapitálu,  
WACC vážené náklady na kapitál.

### Kombinované výnosové metody

Kombinované metody jsou metody obsahující majetkové a výnosové ocenění. Mařík (2003, s. 241) dodává, že je pro ně zaveden také pojem korigované výnosové metody. Zároveň uvádí jako dvě hlavní zastoupené metody v této kategorii metodu střední hodnoty a metodu kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů.

## Metoda střední hodnoty

Metoda střední hodnoty, někdy označovaná jako Schmalenbachova metoda, je průměrem hodnoty výnosové a substanční. Substanční metoda je vysvětlena v metodách založených na majetkové analýze. Mařík (2003, s. 241) k této metodě dodává, že by měla být použita za předpokladu malých rozdílů mezi oběma použitými hodnotami a býti jakousi korekcí výsledku. V případě větší odchylky by se měl oceňovatel přiklánět k výnosové hodnotě.

$$H = \frac{V + S}{2},$$

kde: H      hodnota podniku,  
V      výnosová hodnota,  
S      substanční hodnota.

## Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných výnosů je založena na principu, kdy hodnotu podniku tvoří rozdíl výnosové a substanční hodnoty. Mařík (2003, s. 242) popisuje jako základ metody mimořádný čistý výnos, což je rozdíl mezi čistým výnosem a výnosem z úročení vloženého vlastního kapitálu.

$$H_n = S_n + \frac{\check{C}V - i_k \times S_n}{i_{k2}}$$

kde: ČV      čisté výnosy  
S<sub>n</sub>      substanční hodnota,  
i<sub>k</sub>      běžná úroková míra,  
i<sub>k2</sub>      náklady na vlastní kapitál.

## 2.7.2 Metody založené na tržním porovnání

Mařík (2003, s. 267) popisuje metody založené na tržním porovnání jako nejběžnější metody pro zjištění hodnoty běžných statků. Ovšem za předpokladu, že tyto statky jsou běžně obchodované a jejich vlastnosti mají omezený rozptyl. Nejčastěji užívaná bývá metoda přímého ocenění na základě kapitálového trhu a metoda ocenění pomocí tržního porovnání.

### Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Mařík (2003, s. 267) upozorňuje, že není možné oceňovat podnik jednoduše na základě počtu emitovaných akcií a jejich aktuální ceny na kapitálovém trhu, protože při nákupu většího podílu akcií se cena razantně mění. To může být způsobeno například tím, že investor platí jakousi prémii za možnost kontrolovat podnik.

Vochozka a Mulač (2012, s. 164) uvádějí možnost výpočtu ceny pomocí součinu počtu akcií daného podniku s průměrnou cenou akcie za určité předešlé období, aby cenu neovlivňovaly krátkodobé výkyvy. V českém prostředí je tato metoda velmi omezena, neboť jen málo podniků je na tuzemském kapitálovém trhu obchodováno.

#### Metoda tržního porovnání

Vochozka a Mulač (2012, s. 164) definují metodu tržního porovnání jako metodu aplikovatelnou v některých případech, kdy není možné použít metodu přímého ocenění z dat kapitálového trhu. Tato metoda také vychází z dat kapitálového trhu, kdy oceňovatel porovnává daný podnik s velice podobným podnikem a na této skutečnosti odhaduje cenu. Z toho vyplývá řada pochybností o této metodě, protože pojem podobnost může být velmi relativní. Například zdánlivě podobné podniky mohou být ve skutečnosti zcela odlišné. Podnik je dále možné porovnat s trhem za pomoci užití násobitelů, jako je například poměr ceny akcie k EBITDA.

### **2.7.3 Metody založené na majetkové analýze**

Ocenění na základě majetkové analýzy považuje Mařík (2003, s. 281) za velmi jednoduchý a srozumitelný postup. Hledaná hodnota zachycuje majetkovou podstatu podniku, která bývá označována jako substance. Majetkovou hodnotu tvoří souhrn individuálně oceněných položek majetku. Ocenění na základě majetkové analýzy se dělí do dvou kategorií v závislosti na tom, zda se předpokládá trvalá existence podniku či nikoliv.

#### Metoda účetní hodnoty

Vochozka a Mulač (2012, s. 157) popisují ocenění metodou účetní hodnoty jako nejjednodušší. Výše této hodnoty se rovná výši bilanční sumy, tedy hodnotě aktiv. Tato metoda má však několik nevýhod, které mohou mít za důsledek výraznou odchylku od reality. Například historické zobrazení hodnoty aktiv a pasiv v rozvaze, neocenění některých faktorů v podniku, jako je goodwill nebo lidské zdroje či účetní princip opatrnosti, který nebere v úvahu možné zhodnocování některých aktiv. Přesto bývá metoda hojně používána hlavně ve srovnání s počátečním investovaným kapitálem.

#### Metoda substanční hodnoty

Mařík (2003, s. 284) definuje metodu substanční hodnoty jako metodu s jednoduchým cílem, kterým je zachytit sumu, kterou by bylo zapotřebí vynaložit, aby byl podnik znovu vybudován. V případě této metody se hledá substanční hodnota „brutto“ a „netto.“ Smyslem „brutto“ hodnoty je nalezení sumy aktuálních reprodukčních cen. „Netto“ hodnota pak koriguje ocenění o cizí kapitál, a tím pádem se jedná o ocenění pouze vlastního kapitálu.

Vochozka a Mulač (2012, s. 158) charakterizují rozdíl metody substanční hodnoty oproti metodě účetní hodnoty v časové ose. Zatímco metoda účetní hodnoty zachycuje hodnotu v době pořízení majetku, metoda substanční hodnoty se vztahuje k datu ocenění.

### Likvidační hodnota

Likvidační hodnota spadá do kategorie ocenění majetku nepředpokládajícího trvalou existenci podniku. Mařík (2003, s. 282) uvádí, že v určitých případech může být na ocenění likvidační hodnotou nahlíženo jako na výnosovou metodu, protože z prodeje majetku v budoucnosti vznikají očekávané příjmy. Tyto příjmy však již nejsou generovány z podniku jako z funkčního celku. Vliv na likvidační hodnotu mají tři faktory. V první řadě rychlost, jakou je podnik likvidován. Tato rychlost je dána časovým obdobím. Dalším faktorem je intenzita, která zachycuje míru rozdělení majetku podniku na části. Posledním faktorem je vnější tlak. Vnější tlakem se rozumí důraz na likvidaci z vnějšího prostředí, například ze strany věřitelů. Likvidace bez vnějšího tlaku se označuje jako dobrovolná. V případě vnějšího tlaku bývá likvidační hodnota zpravidla nižší.



# **PRAKTICKÁ ČÁST**

## **3 Představení společnosti BRISK Tábor**

### **a.s.**

Společnost BRISK Tábor a.s. patří mezi tradiční české průmyslové výrobce. Jejím hlavním výrobním artiklem jsou zapalovací a žhavicí svíčky, které ji proslavily na světové úrovni. Dalším produktem jsou snímače otáček, které tvoří součást pohonných jednotek automobilů. Společnost byla založena 1. ledna 1992, ovšem Jak uvádí webová stránka společnosti BRISK Tábor a.s., výroba svíček byla v Táboře zahájena již ve 30. letech 20. století.

### **3.1 Historie společnosti BRISK Tábor a.s.**

V roce 1935 byla v Táboře založena společnost BRITA, která zahájila výrobu zapalovacích svíček nejprve ze slídy, později s keramickou izolací. Během druhé světové války byla společnost plně podřízena německému výrobnímu programu. Článek automobilového portálu garáž.cz popisuje proces znárodnění firmy po druhé světové válce a její zapojení do PAL (Příslušenství automobilů a letadel). V roce 1948 se BRISK spojil s výrobcem zapalovacích svíček CÍL. Během dob komunismu byla založena samostatná značka JISKRA, plně zaměřena na výrobu zapalovacích svíček pro osobní automobily. BRISK mezitím rozšířil svůj sortiment. Začal například vyrábět nejrůznější diagnostické přístroje, nízkonapěťové zapalování pro letecký průmysl a nejrůznější průmyslovou a elektroprůmyslovou keramiku. V roce 1992 došlo k založení společnosti BRISK Tábor a.s. jako právního nástupce podniku JISKRA. Během devadesátých let 20. století došlo k úplné privatizaci podniku. BRISK také získal certifikaci ISO 9001. V roce 1997 začala společnost vyrábět snímače otáček pro Škoda Auto, a.s. a postupně i pro další subjekty koncernu Volkswagen. Společnost začala postupně expandovat. V roce 2000 byla zahájena výroba zapalovacích svíček BRISK v Rusku. V roce 2005 se dostal BRISK se svými produkty na trh ve Spojených státech. O rok později se stal pan Ing. Mojmír Čapka 100% vlastníkem společnosti. V roce 2015 začal BRISK dodávat snímače otáček německé společnosti StreetScooter GmbH vyrábějící dovožkové elektromobily. V současné době společnost rozšiřuje své portfolio produktů a díky inovativním patentům splňujícím nejnovější certifikace získává zakázky u dalších zahraničních partnerů na trhu automotive.

### **3.2 Základní údaje**

Název společnosti: BRISK Tábor a.s.  
Sídlo: Vožická 2068, 390 02 Tábor  
IČO: 47252090  
Právní forma: Akciová společnost  
Datum zápisu do OR: 1. 1. 1992  
Základní kapitál: 148 578 000 Kč

Základní kapitál se skládá ze 148 578 ks akcií se jmenovitou hodnotou 1 000 Kč. Všechny akcie jsou ve vlastnictví Ing. Mojmíra Čapky.

### **3.3 Předmět podnikání**

Ve výroční zprávě je jako hlavní předmět podnikání společnosti uvedena montáž, oprava, údržba a revize vyhrazených elektrických zařízení a výroba rozvaděčů nízkého napětí, dále výroba zapalovacích a žhavicích svíček, či výroba technické a elektrotechnické keramiky.

## **4 Strategická analýza**

V této části diplomové práce bude provedena strategická analýza skládající se z analýzy makroprostředí a analýzy mikroprostředí. Strategická analýza by měla odpovědět na otázky, jak si podnik stojí na trhu a jaký je jeho vnitřní potenciál.

### **4.1 Analýza vnějšího potenciálu**

Analýza vnějšího potenciálu má za úkol analyzovat faktory z vnějšího prostředí působících na podnik. Dále je nutné vymezit samotný trh, na kterém podnik působí. Nejčastější metodou používanou pro analýzu makroprostředí je PEST analýza. PEST analýza odhaluje faktory působící na podnik ve sféře politické, ekonomické, sociálně-kulturní a technologické. Pro analýzu mikroprostředí je nejprve nutné vymezit samotný trh, na kterém podnik působí, provést analýzu atraktivity tohoto trhu a následně pomocí Porterovy analýzy pěti sil určit vzájemné interakce mezi podnikem a jeho mikrookolím.

#### **4.1.1 Analýza makroprostředí**

Vývoj makroprostředí může zásadně ovlivnit podmínky, ve kterých podnik provozuje svou podnikatelskou činnost. Tento vývoj je možné analyzovat pomocí PEST analýzy.

PEST analýza

PEST analýza hodnotí, jak politické, ekonomické, sociálně-kulturní a technologické faktory působí na podnik. Často je možné pozorovat vzájemné vazby těchto faktorů.

Politické faktory

Politické faktory stále více ovlivňují trh automotive. V poslední době se však jedná o stále intenzivnější restriktivní opatření. V evropském prostředí se jedná zejména o závazky ke snížení emisí CO<sub>2</sub>. Evropská komise se zavázala ke snížení emisí oxidu uhličitého o 30 % do roku 2030. Tohoto snížení chce dosáhnout za pomoci vydávání emisních povolenek na každý vyrobený vůz. Od roku 2020 musí každý nově vyrobený auto-

mobil splnit emisní kvótu 95 gramů oxidu uhličitého na kilometr. Pokud ji nesplní, výrobce musí zaplatit pokutu ve výši 90 euro za každý přesahující gram. Tento fakt vede k rozmachu elektromobility, která je hojně podporována všemi členskými státy v podobě nejrůznějších zvýhodnění. Elektromobilitu podporují i ostatní vyspělé státy světa jako například USA, Japonsko, Jižní Korea a začíná se k nim přidávat i Čína. Tento fakt poměrně zásadně ovlivňuje společnost BRISK Tábor a.s., neboť jejím hlavním produktem jsou zapalovací svíčky a snímače otáček. Právě trh zapalovacích svíček se může z důvodu těchto restrikcí stát stagnujícím. Nutno podotknout, že zapalovací svíčky, které BRISK vyrábí, se nepoužívají pouze v trhu automotive, ale například i v zemědělské technice, kde nahrazení spalovacích agregátů elektromotory proběhne s velkou pravděpodobností až po nástupu elektromobility.

### Ekonomické faktory

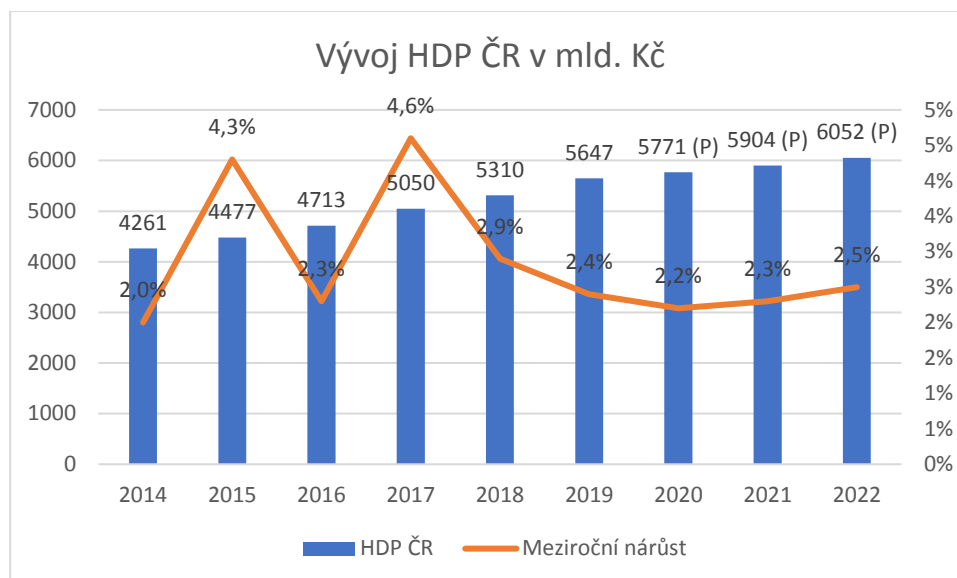
Nyní bude provedena analýza hlavních ekonomických faktorů, majících vliv na makroprostředí. Mezi hlavní ekonomické faktory patří hrubý domácí produkt, nezaměstnanost, úrokové sazby a inflace.

#### HDP

Hrubý domácí produkt je základním ukazatelem výkonnosti ekonomiky. Představuje celkovou hodnotu statků vytvořených na území daného státu za určité období. Toto období bývá zpravidla jeden rok.

Vývoj HDP České republiky má dle portálu kurzy.cz již několik let po sobě rostoucí tendenci. Poslední propad meziročního vývoje HDP byl zaznamenán mezi lety 2012 a 2013, konkrétně o 0,9 %. Od roku 2013 až do současnosti nabýval meziroční přírůstek HDP vždy kladné hodnoty. Největší meziroční nárůst HDP proběhl mezi lety 2016 a 2017, a to o 4,6 %. Prognóza vývoje HDP České republiky je na základě šetření 48. Kolokvia makroekonomické predikce poměrně optimistická. V následujících třech letech se postupně očekává meziroční nárůst HDP o 2,2 %, 2,3 %, a 2,5 %. Hladina tempa růstu se nachází v intervalu, který lze považovat za zdravý a udržitelný, avšak meziroční nárůsty mají klesající tendenci, což správně zachycuje predikované zpomalení konjunktury ekonomiky. Toto postupné zpomalování může slabě ovlivnit dané odvětví. Historické a predikované vývoje nominální hodnoty HPD a meziročního růstu jsou zobrazeny na následujícím grafu.

Graf 1 - Vývoj HDP ČR



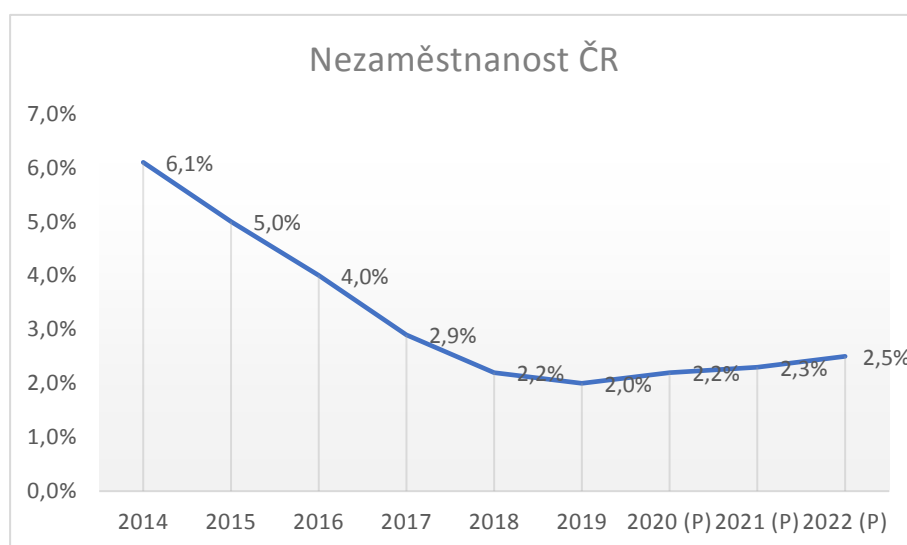
Zdroj: vlastní zpracování dle 48. kolokvia – makroekonomické predikce ČR, 2019

### Nezaměstnanost

Dalším klíčovým ukazatelem o výkonnosti ekonomiky je nezaměstnanost. Množina nezaměstnaných je v tomto případě charakterizována osobami, které aktivně hledají práci a jsou schopny na pracovní pozici nastoupit do čtrnácti dnů.

Česká republika se postupně zařadila mezi státy Evropské unie s nejmenší mírou nezaměstnanosti. V současné době má ČR na základě údajů portálu [www.kurzy.cz](http://www.kurzy.cz) míru nezaměstnanosti na hladině 2 %, což je nejmenší v celé Evropské unii. Dle 48. kolokvia je očekáván v následujících třech letech nárůst míry nezaměstnanosti v řádu desetin procent. Vývoj míry nezaměstnanosti včetně prognózy je zachycen v následujícím grafu:

Graf 2 - Prognóza vývoje nezaměstnanosti ČR



Zdroj: vlastní zpracování dle 48. kolokvia – makroekonomické predikce ČR, 2019

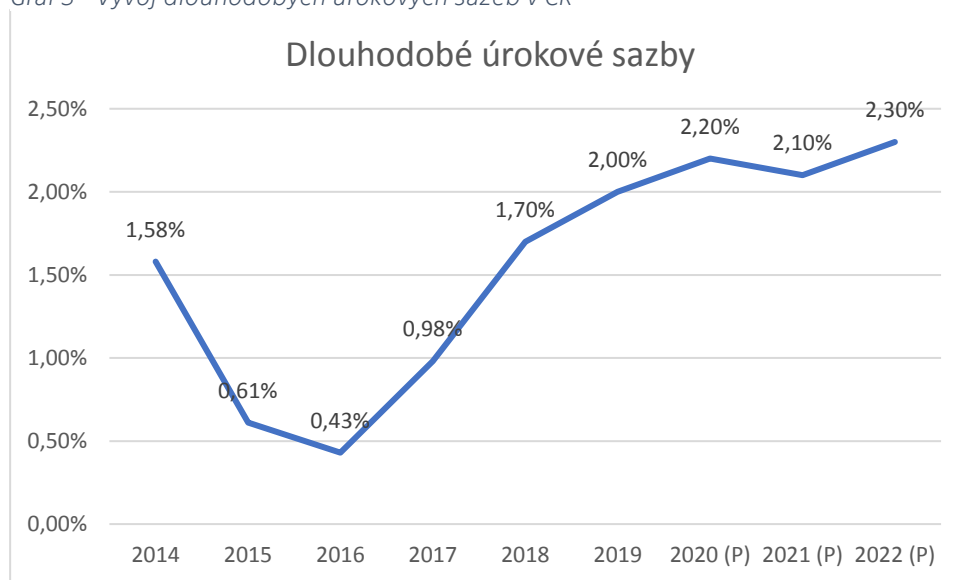
Nízká míra nezaměstnanosti je z pohledu státu žádoucí. Z pohledu soukromého sektoru tomu tak však není. Na trhu práce je v případě nízké míry nezaměstnanosti malá nabídka pracovní síly, což podnikům zvyšuje náklady na obsazení pracovního místa a také mzdové náklady u většiny pracovních míst.

### Úroková sazba

Úroková sazba v základním případě vyjadřuje, kolik z jistiny musí dlužník za půjčenou částku v určitém období zaplatit. V makroekonomických kruzích se lze v českém prostředí setkat s takzvanou dvoutýdenní repo sazbou vypisovanou Českou národní bankou, od které se odvíjí ostatní úrokové míry. Dvoutýdenní repo sazba je hlavním nástrojem monetární politiky. Vyjadřuje míru, za kterou jsou uskutečňovány repo operace – obchody s cennými papíry s komerčními bankami, pomocí kterých Česká národní banka stahuje peníze z oběhu nebo je do něj naopak dodává. Od ní se dále odvíjí ostatní úrokové sazby.

Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v českém prostředí měl dle portálu kurzy.cz poněkud střídavý průběh. Dlouhodobé úrokové sazby postupně klesaly, až se v roce 2015 dostaly pod hranici 1 %. Tam se udržely až do roku 2017. Od roku 2018 dlouhodobé úrokové míry postupně vzrostly až na hladinu 2 %, kde se drží do současnosti. Predikce České národní banky očekává v příštích letech stagnaci dlouhodobé úrokové míry na úrovni okolo 2 %. Vývoj dlouhodobých úrokových měr by tak neměl mít v budoucnu odlišný vliv na soukromý sektor. Vývoj a predikci zobrazuje následující graf.

Graf 3 - Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v ČR

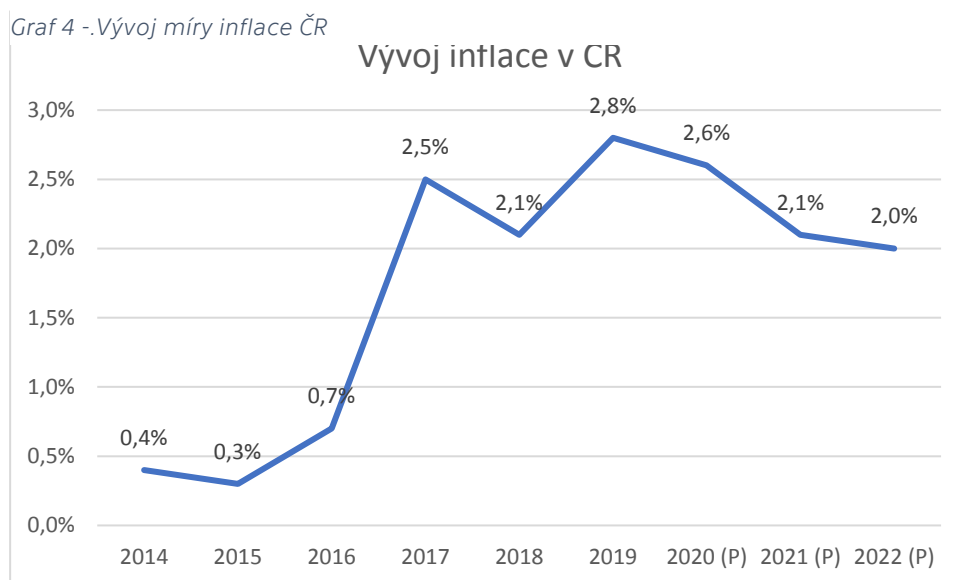


Zdroj: vlastní zpracování dle prognózy ČNB 2020

### Inflace

Inflace zachycuje nárůst cenové hladiny za určité období. Inflační cíl České národní banky je dlouhodobě na 2 % za rok s tolerancí 1 %. Meziroční vývoj dle portálu kurzy.cz od roku 2014 nikdy nepřesáhl horní mez tolerance, avšak mezi lety 2014 až 2016 se

hladina inflace pohybovala pod spodní mezí tolerance 1 %. Budoucí vývoj uvádí 48. kolokvium makroekonomické predikce ČR 2019 na hladině kolem 2 %. Tento nárůst cenové hladiny je v souladu s růstem ekonomiky a inflačním očekáváním, tudíž by neměl mít zásadní vliv na soukromý sektor. Historický a predikovaný vývoj zachycuje následující graf.



Zdroj: vlastní zpracování dle 48. kolokvia – makroekonomické predikce ČR, 2019

### Sociálně-kulturní faktory

Sociálně-kulturní faktory jsou v případě PEST analýzy pro BRISK Tábor a.s. faktory s nejménším vlivem. Dopravní prostředky jsou využívány po celém světě, bez ohledu na odlišnosti kultur a náboženství. Sociální faktory mají oproti kulturním o něco menší vliv. Řadí se sem například mobilita. V tomto ohledu se může zdát mobilita jako zásadní faktor. Každé etnikum má k mobilitě jiný přístup a v závislosti na tom je mobilní více či méně. Nejčastěji zmiňovaná bývá mobilita za prací, ke které jsou příslušníci různých národností odlišně přístupní. Tyto trendy jsou však poměrně dlouhodobé a v současnosti nejsou indikovány žádné faktory, které by je zásadně ovlivnily.

### Technologické faktory

Technologické faktory mohou toto odvětví zásadně ovlivnit. Nejsilnější jsou v současnosti technologické faktory spojené s nástupem elektromobility. Po sto dvaceti letech, kdy nejčastějším zdrojem pohybu dopravních prostředků byl spalovací motor, dochází ke konverzi k elektromobilitě. Její nástup je očekáván v následujícím desetiletí. Kolem něj se však rojí mnoho otázek ohledně jeho racionality ve smyslu jak nákladů na zavedení výroby elektromobilů, tak i vlivů na životní prostředí. V tomto ohledu se může zdát odvětví jako poměrně nestabilní. Technologie se v dnešní době rozvíjejí velmi horlivým tempem, a tak můžou i v blízké době poměrně silně ovlivnit tento trh. BRISK Tábor a.s. však poměrně flexibilně reaguje na tento trend. V roce 2015 byla zahájena dodávka

snímačů otáček pro německou společnost StreetScooter GmbH vyrábějící malé dodávkové elektromobily pro Deutsche Post. U společnosti je také možné zaznamenat rostoucí podíl tržeb ze snímačů otáček oproti zapalovacím a žhavicím svíčkám.

#### **4.1.2 Analýza mikroprostředí**

V této části bude provedena analýza mikroprostředí společnosti BRISK Tábor a.s. obsahující vymezení trhu a analýzu jeho atraktivity. Dále bude provedena analýza konkurenčních sil pomocí Porterovy metody.

##### Vymezení trhu a analýza jeho atraktivity

Trh, na kterém společnost BRISK Tábor a.s. podniká, by se dal nejobecněji charakterizovat jako automotive. Produkty, jež vyrábí, jsou trochu odlišného charakteru. V první řadě se jedná o snímače otáček, které jsou součástí spalovacích agregátů i elektromotorů osobních automobilů, a také zapalovacích svíček. Tyto trhy jsou však od sebe poněkud odlišné, například co se týká jejich růstového potenciálu, a proto je důležité tyto trhy separovat a charakterizovat je individuálně.

##### Trh zapalovacích svíček

Trh zapalovacích svíček se liší od trhu automotive zejména širším rozsahem užití. automotive trh lze definovat jako komplexní trh výroby osobních automobilů. Zapalovací a žhavicí svíčky se však užívají v mnoha typech spalovacích motorů, tudíž nalézají využití v agregátech motocyklů, zemědělských a stavebních strojů, zahradní techniky a jiných strojů se spalovacími agregáty.

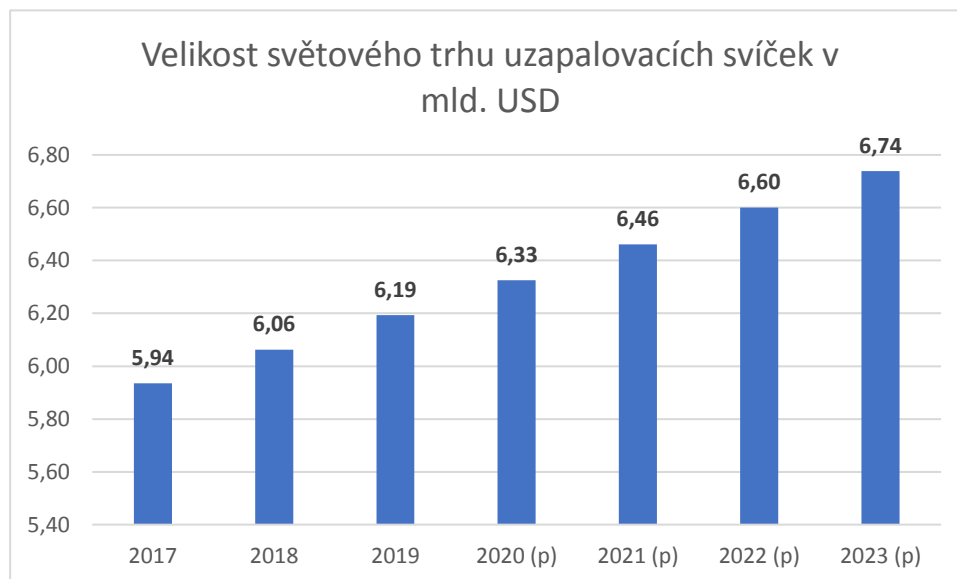
Trh zapalovacích svíček je trhem B2B ale také B2C, jelikož zapalovací svíčky kupují i běžní zákazníci, nejčastěji vlastníci například motocykly či zahradní techniku. Největším spotřebitelem jsou však zcela jistě výrobci této techniky a dopravních prostředků.

##### Vývoj trhu

Vývoj trhu zapalovacích svíček má stále rostoucí tendenci. Avšak tempo růstu nedosahuje takové hodnoty jako například trh automotive. To může být dáno jednoduchým faktorem. Na trhu automotive se začínají stále více prosazovat alternativní zdroje pro pohon vozidel, což je příčinou, proč tradiční motory a jejich komponenty, kam zapalovací svíčky patří, postupně ztrácí na oblibě. Tempo růstu trhu zapalovacích svíček s do roku 2023 předpokládá na průměrné meziroční hodnotě 2,1 %. Současná velikost trhu zapalovacích svíček je přibližně 6,2 miliard amerických dolarů.



Graf 5 - Velikost světového trhu zapalovacích svíček



Zdroj: Vlastní zpracování dle reportu Automotive Spark Glow Plugs Market

#### Struktura trhu

Na trhu zapalovacích svíček figuruje několik velkých hráčů. Největšími producenty jsou japonské společnosti DENSO a NGK. Dalším významným výrobcem je německá společnost BOSCH. Tyto značky mají tržní podíly v řádech desítek procent. Významný podíl na trhu mají i tovární značky, které vyrábí zapalovací svíčky samy. Je to například Toyota či Ford.

#### Analýza atraktivity trhu zapalovacích svíček

Nyní bude provedena analýza atraktivity trhu zapalovacích svíček. Jedná se o nástroj posuzující hlavní kritéria mající vliv na atraktivitu trhu. Mařík (2003, s. 54) uvádí jako hlavní kritéria růst a velikost trhu, intenzitu konkurence, rentabilitu trhu, substituty, bariéry vstupu, citlivost na konjunkturu, strukturu zákazníků a vlivy prostředí.

#### Růst trhu

Růst trhu zapalovacích svíček nemá takovou tendenci, jelikož se jedná o technologii, která dnes bývá nahrazována alternativními způsoby. Dalším faktorem, který negativně ovlivňuje růst tohoto trhu, jsou vládní restrikce omezování výroby automobilů se spalovacími motory za účelem snížení emisních norem skleníkových plynů.

#### Velikost trhu

Trh zapalovacích svíček je přes svou specifičnost poměrně rozsáhlý. Jeho velikost je odhadována na hodnotu přes 6 miliard amerických dolarů.

#### Intenzita přímé konkurence

Konkurence na trhu zapalovacích svíček je poměrně velká. Působí na něm několik velkých společností, které mají velký kapitál a vývojový potenciál.

### Rentabilita

Vzhledem k náročnosti výroby a ceny konečného výrobku je rentabilita výroby zapalovacích svíček poměrně nízká. Obecně však strojírenská průmyslová výroba většinou nepřináší vysokou míru rentability.

### Substituty

Substituty zapalovacích svíček je poměrně obtížné definovat. Jedná se totiž o nezbytnou komponentu spalovacího motoru, kterou nelze nahradit. Jako substitut tak lze uvést jiné zdroje pohonu vozidel, jako je například elektromotor.

### Bariéry vstupu

Bariéry vstupu na tento trh jsou poměrně velké. V první řadě je zapotřebí určitý kapitál pro pořízení aktiv. Dalším je obtížnost vybudování distribučního kanálu. Prodej zapalovacích svíček B2C není stěžejním. Je zapotřebí získat odběratele na úrovni střední tovární značky automobilů. Další bariérou jsou potřebné certifikace, které je nutno pro výrobu získat.

### Citlivost na konjunkturu

Odvětví je poměrně citlivé na konjunkturu. Nejedná se totiž pouze o zapalovací svíčky pro osobní automobily, ale například i pro motocykly nebo zahradní techniku, jejichž trhy rostou s konjunkturou ekonomiky rychleji než trhy osobních automobilů.

### Struktura zákazníků

Struktura zákazníků je poměrně rozsáhlá. Trh zapalovacích svíček zasahuje do mnoha odvětví, jako je například zemědělská technika, či nákladní autodoprava. Široké spektrum zákazníků přispívá k diversifikaci rizika.

### Vlivy prostředí

Vlivy prostředí na trh zapalovacích svíček se nijak extrémně neliší od ostatních trhů. Za mírně negativní lze považovat mezinárodní zavádění emisních norem skleníkových plynů.

Tabulka 2 - Analýza atraktivity trhu zapalovacích svíček

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení atraktivity kritéria							Součin váhy a bodů
		Negativní			Neutrální		Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3				X				9
Velikost trhu	3				X				9
Intenzita přímé konkurence	2			X					4
Rentabilita	2		X						2
Substituty	2				X				6
Bariéry vstupu	2		X						2
Citlivost na konjunkturu	2						X		10
Struktura zákazníků	1						X		5
Vlivy prostředí	2				X				6
<b>Celkem</b>	<b>53</b>								
Maximální počet bodů	102								
Dosažené hodnocení	52 %								

Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka 2003, s. 54

## Trh automotive

Trh automotive lze obecně charakterizovat jako vývoj, výrobu a prodej automobilů. Zejména je nutné si uvědomit, že trh netvoří pouze koncoví výrobci automobilů, kterých je v řádu desítek až stovek, ale také jejich subdodavatelé. Počet těchto subdodavatelů trhu automotive se pohybuje v řádu tisíců.

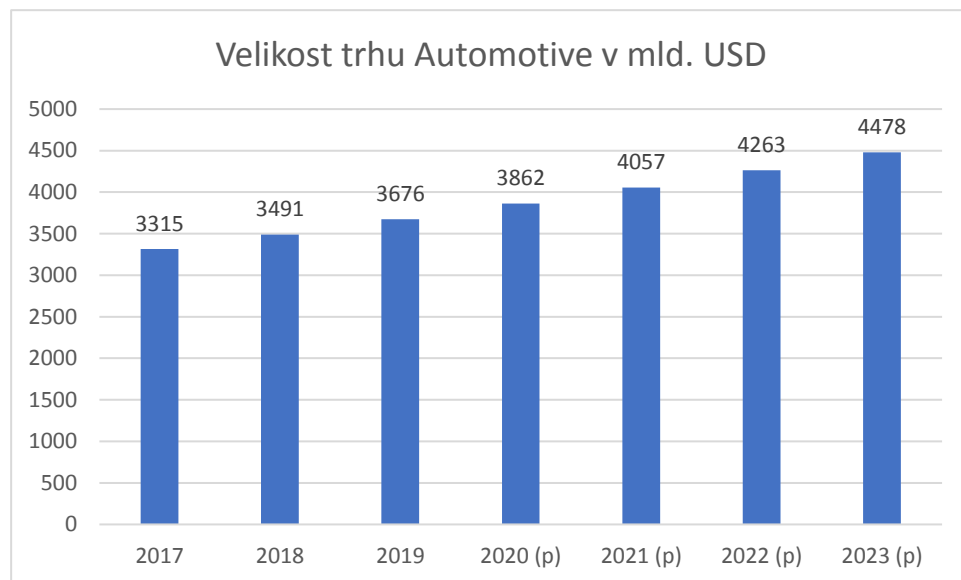
Trh automotive je trhem B2B a také i B2C. V případě druhého hlavního produktu BRISKu, kterým jsou snímače otáček, je však nutné uvědomit si, že tento produkt je čistě produktem pro B2B část trhu, jelikož hlavními odběrateli jsou převážně samotní výrobci automobilů. Snímače otáček mají dlouhou životnost a ve většině případů je není zapotřebí během doby životnosti agregátu měnit narozdíl od zapalovacích svíček.

## Vývoj trhu automotive

Odvětví označované jako automotive je odvětvím s rostoucí tendencí, přestože v posledních letech se tempo růstu vyrobených vozů každoročně snižuje. Někteří velcí hráči na tomto trhu dokonce v posledních letech meziročně vyrobí méně vozů. Příčinou neustálého růstu trhu navzdory úbytku počtu vyrobených vozů je nástup nových technologických trendů, jako je například elektromobilita, jejichž provedení bývá zpravidla nákladnější. Elektromobily jsou řádově třikrát dražší než vozy se spalovacím motorem a jejich rozmach způsobený i podporou z politické sféry tak přispívá k růstu velikosti trhu automotive. Dalším faktorem ovlivňujícím růst trhu je neustále se zvyšující počet automobilů, které potřebují pro provoz široké spektrum náhradních komponentů.

Velikost trhu automotive dle reportu automotive Market by Component byla v roce 2019 3 676 miliard amerických dolarů. Tempo růstu trhu je do roku 2023 odhadováno na hodnotě 5,06 %.

Graf 6 - Velikost trhu automotive v mld. USD

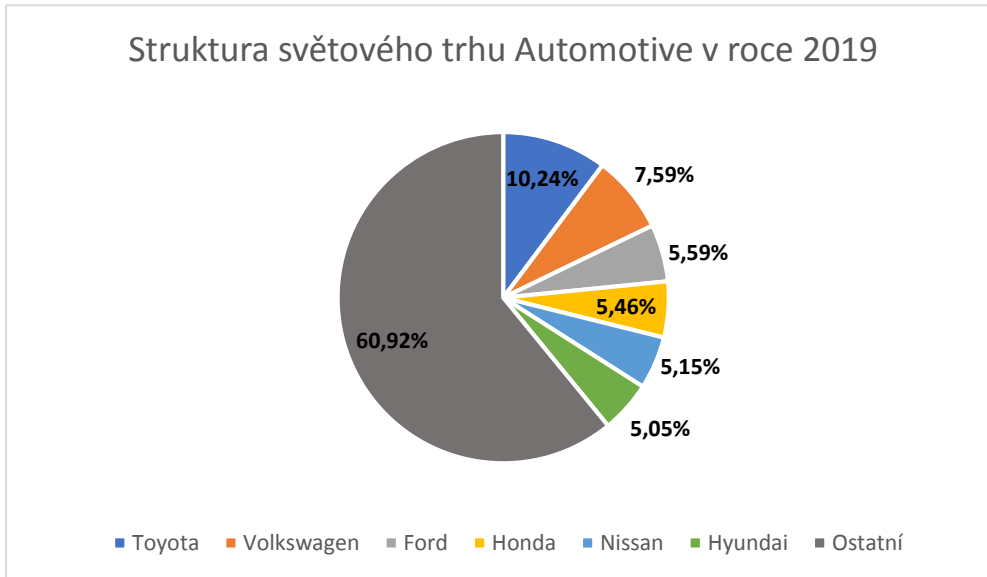


Zdroj: vlastní zpracování dle reportu Automotive Market by Component

#### Struktura trhu

Trh automotive je velice rozsáhlý. Nachází se na něm stovky výrobců automobilů a tisíce jejich dodavatelů. Největší podíl mají samotní výrobci. Jak uvádí web statista.com, nejlépe je na tom v tomto ohledu japonská společnost Toyota s 10,56 %. Následuje ji koncern VW s 7,59 %, který je v této části nejdůležitější společností, jelikož se jedná o největšího odběratele společnosti BRISK Tábor a.s. Více jak 5% podíl trhu automotive pak mají ještě společnosti Ford, Honda, Nissan a Hyundai. Jeden z největších subdodavatelů trhu automotive je společnost BOSCH. Její podíl činí přibližně 2 %.

Graf 7 - Struktura světového trhu automotive v roce 2019



Zdroj: Vlastní zpracování dle statista.com

Pro společnost BRISK Tábor a.s. je klíčový hlavně podíl koncernu Volkswagen, jelikož koncern Volkswagen zahrnující i ŠKODA Auto je největším odběratelem snímačů otáček společnosti BRISK Tábor a.s. Koncern Volkswagen stále více upevňuje svou pozici na trhu automotive a soupeří o prvenství s japonskou značkou Toyota.

#### Analýza atraktivity trhu

Analýzu atraktivity trhu lze dle Maříka (2003, s. 54) použít pro detailnější hodnocení kvalitativních ukazatelů trhu. Dále budou rozebrána jednotlivá kritéria analýzy.

#### Růst trhu

Růst trhu automotive lze označit jako průměrný. Odhadovaná hodnota tempa růstu se dle reportu automotive Market by Component pohybuje okolo 5 %. Tento faktor má však velkou váhu, neboť stagnace či recese odvětví by měla velký dopad.

#### Velikost trhu

Trh automotive patří mezi největší trhy na světě. Jeho velikost napomáhá udržení či navýšení tržního podílu. Vzhledem k silné konkurenci má velikost trhu velkou váhu.

#### Intenzita přímé konkurence

Intenzita přímé konkurence by se na trhu automotive dala hodnotit jako neutrální. Přestože existuje mnoho konkurentů vyrábějící obdobné produkty, není konkurence nijak extrémně odlišná od ostatních trhů.

#### Rentabilita

Trh automotive se co se týče rentability řadí spíše mezi méně výnosné trhy. Nízká rentabilita obecně bývá u výrobních podniků se zaměřením na strojírenství.

### Substituty

Substituty k trhu automotive je díky jeho šířce poněkud obtížné určit. K trhům specifických produktů zahrnutých v automotive pak lze označit jako substituty například pohonná ústrojí spotřebovávající alternativní zdroje paliv. Jejich působení je však neutrální.

### Bariéry vstupu

Bariéry vstupu na trh automotive jsou poměrně rozsáhlé. Za největší lze označit nutnost pořízení velkého množství aktiv potřebných pro výrobu, vytvoření distribučních cest a také získání určitého renomé značky.

### Citlivost na konjunkturu

Počet vyrobených automobilů se s nástupem konjunktury zvyšuje. Nárůst však není tak velký jako úbytek výroby v případě recese.

### Struktura zákazníků

Automobil se postupem času přeměnil z luxusního statku ve statek normální, dostupný všem vrstvám pro každodenní užívání. Spektrum zákazníků trhu automotive je tedy velmi rozsáhlé, avšak jejich odlišná poptávka nehraje pro trh nijak zásadní roli.

### Vlivy prostředí

Vlivy prostředí nejsou pro trh automotive v zásadě rozdílné od ostatních trhů.

Atraktivita trhu automotive se pohybuje na hranici 58 %, což lze hodnotit jako průměrnou hodnotu.

Tabulka 3 - Analýza atraktivity trhu automotive

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení atraktivity kritéria								Součin váhy a bodů
		Negativní			Neutrální		Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3					X				12
Velikost trhu	3							X		18
Intenzita přímé konkurence	1				X					3
Rentabilita	2		X							2
Substituty	1				X					3
Bariéry vstupu	2		X							2
Citlivost na konjunkturu	2					X				8
Struktura zákazníků	1						X			5
Vlivy prostředí	2				X					6
<b>Celkem</b>	<b>59</b>									
Maximální počet bodů	102									
Dosažené hodnocení	58 %									

Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka 2003, s. 54

## Porterova analýza pěti sil

Porterova analýza pěti sil je nástrojem pro analýzu daného odvětví a rizik, která jsou s ním spojena. Analýza se zaměřuje na pět faktorů, které zásadně ovlivňují trh z pohledu daného podniku. Ovlivňujícími faktory jsou stávající konkurence, potenciální konkurence, dodavatelé, odběratelé a substituty.

### Stávající konkurence

Na trhu automotive působí tisíce různě velkých výrobců komponent automobilů. Od velikosti výrobců se převážně odvíjí jejich zaměření výroby. Nadnárodní společnosti, jako je například BOSCH nebo Valeo, mají velmi široké portfolio produktů, které nabízí, velké množství stávajících i individuálních technických řešení v mnoha oborech automobilového průmyslu. Tyto společnosti pak mohou mít určitý vliv na své odběratele ve věci ceny a vyráběného množství díky silnější pozici a většímu množství zdrojů. Společnost BRISK Tábor a.s. však mezi tyto velké hráče trhu nepatří z důvodu nízkého tržního podílu a úzkému portfolio produktů.

Trh zapalovacích svíček je trochu odlišný. Zejména proto, že se jedná o trh jednoho určitého komponentu na trhu automotive. Největšími společnostmi na trhu jsou japonské společnosti NGK, DENSO, Toyota a německá značka BOSCH. Tyto společnosti mají tržní podíl v řádech desítek procent, tudíž jsou schopny ovlivnit cenu zapalovacích svíček i jejich vyráběné množství. Uvedené značky však nabízejí zapalovací svíčky ve vyšší cenové relaci, a tak nelze vyloučit v případě jejich pokusu o ovlivnění ceny hledání alternativ ze strany dodavatelů v podobě levnějších značek v obdobné kvalitě, mezi které se společnost BRISK Tábor a.s. řadí.

## Potenciální konkurenti

Vstoupit na trh automotive je v dnešní době velmi obtížné. Potenciální nové konkurenci, která se na trhu doposud nenacházela, chybí reference. Ty se však dají částečně kompenzovat, pokud nová značka zvolí nízkonákladovou strategii, protože někteří odběratelé preferují jako hlavní faktor volby výši nákladů. Dalším úskalím vstupu je nízká návratnost investice. V první řadě průmyslová výroba potřebuje velké množství aktiv vzhledem ke své rentabilitě, což způsobuje velmi pomalou návratnost. Dalším problémem jsou dlouhodobé kontrakty s odběrateli v podobě továrních značek, kteří v odběratelské struktuře tvoří většinu. Trh zapalovacích svíček má v tomto ohledu obdobné podmínky. V úvahu tak připadá pouze možnost, že by některý silný výrobce komponentů na trhu automotive, rozšířil své portfolio výrobků a začal vyrábět zapalovací svíčky nebo snímače otáček. Tato možnost je reálná, neboť daná značka má dostatek zdrojů pro rozšíření výroby a díky působení na trhu zná potřeby zákazníků.

## Dodavatelé

Spektrum dodavatelů trhu automotive je velmi rozsáhlé, neboť se do tohoto trhu řadí nejen samotní výrobci automobilů, kteří odebírají pouze hotové komponenty, ale také výrobci těchto komponentů, kteří potřebují pro výrobu další komponenty, polotovary či surové materiály. V případě výroby společnosti BRISK Tábor a.s. se jedná výhradně o polotovary, které mají nižší náročnost na výrobu. Výrobci polotovarů vzhledem k poměrně silné konkurenci nemají velký vliv na cenu těchto polotovarů.

## Zákazníci

Zákaznické portfolio společnosti BRISK Tábor a.s. je poměrně rozmanité. Největšími odběrateli jsou světové prvovýroby automobilů. Tyto přední světové značky, jako je například ruská Lada, odebírají výrobky v řádech milionů kusů ročně. Tyto společnosti vzhledem ke svému postavení a konkurenci na trhu mohou mít vliv na cenu výrobků a další podmínky trhu. Další skupinou zákazníků jsou společnosti zaměřující se na servis strojů se spalovacími agregáty. Jejich odběr výrobků je v řádech desítek až stovek kusů a často bývá zprostředkován přes výrobce. Jejich vliv je proto velmi malý. Poslední skupinou jsou jednotliví vlastníci, kteří odebírají výrobky v řádech kusů v často nepravidelných intervalech. Jejich vliv je tak zanedbatelný.

## Substituty

Substituty produktů vyráběných společnostmi BRISK Tábor a.s. lze chápat různě. Substituty samotných komponent agregátů v podstatě neexistují, protože tyto komponenty vychází z vývojové koncepce, která doposud nebyla nahrazena a je technologicky nejlépe dostupnou variantou. Tyto komponenty by se pochopitelně daly nahradit změnou koncepce stávající, která by však byla velmi nákladná, což z ní dělá koncepci nereálnou. Samotná technologie spalovacích motorů čelí v dnešní době poměrně silné a stále se rozvíjející konkurenci agregátů spotřebovávajících alternativní paliva. Zejména elektromobily se stávají i díky legislativní podpoře stále více populární a jejich podíl mezi



osobními automobily roste. Ze všech osobních vozů v Evropské unii je však dle článku idnes.cz zhruba pouze 0,3 % poháněno čistě elektrickou energií. Větší nárůst podílů elektromobilů se očekává kolem roku 2030. Z nově registrovaných vozů by na základě článku idnes.cz mělo být cca 40 % elektromobilů. Kolem nástupu elektromobility se však rojí mnoho otázek ohledně proveditelnosti této konverze. Společnost BRISK Tábor a.s. však nástup elektromobility ohrožuje pouze v případě výroby zapalovacích svíček, neboť snímače otáček se v obdobném technologickém zpracování používají i v pohonných jednotkách elektromobilů.

## **4.2 Analýza vnitřního potenciálu**

Pomocí analýzy vnitřního potenciálu lze odhalit, jak je podnik schopen obstát na trhu. V této části bude provedena analýza zdrojů metodou VRIN, která určí klíčové faktory úspěchu, jež tvoří konkurenční výhodu podniku.

### **4.2.1 VRIN analýza**

VRIN analýza hodnotí zdroje podniku na hodnotné, vzácné, nenapodobitelné a nenahraditelné. Zdroje podniku lze rozřadit do čtyř sfér. Jedná se o lidské zdroje, materiálové zdroje, finanční zdroje a zdroje nehmotného charakteru.

#### Lidské zdroje

Lidské zdroje patří mezi nejdůležitější zdroje každého podniku. Schopnosti a zkušenosti lidského kapitálu jsou klíčovým faktorem úspěchu, který dlouhodobě tvoří konkurenční výhodu, díky které lze obstát v konkurenčním prostředí. BRISK Tábor a.s. má kvalitní lidský kapitál nejen na poli výzkumu a vývoje, ale také na manažerských pozicích. Právě díky kvalitnímu lidskému kapitálu v oblasti výzkumu a vývoje mohla společnost expandovat na zahraniční trhy s větším potenciálem. Zcela jistě tak můžeme považovat lidské zdroje za zdroj dlouhodobé konkurenční výhody.

#### Hmotné zdroje

Hmotné zdroje potřebné v průmyslu často bývají velmi hodnotné z důvodu jejich vysokých pořizovacích nákladů, jako je tomu v případě nejrůznějších strojů, kterých je navíc zapotřebí poměrně široká škála. Tyto zdroje však nejsou vzácné ani nenapodobitelné. Dlouhodobou konkurenční výhodu tak v tomto případě netvoří.

#### Finanční zdroje

Finanční zdroje mohou být pro podnik, který nevykazuje jasné známky stability, poměrně vzácné, protože je pro něj obtížné je získat. Kapitál je však v průmyslovém odvětví poměrně levný a není věcí nenahraditelnou, protože pomocí lepších procesů vytvořených lidskými zdroji se dá kapitál ušetřit. V průmyslu je navíc velký prostor pro

zdokonalování procesů z různých úseků podniku. V tomto případě finanční zdroje nejsou klíčovým faktorem úspěchu.

### Nehmotné zdroje

Nehmotné zdroje jsou obecně klíčovou kategorií podnikových zdrojů. Je tomu tak i v případě společnosti BRISK Tábor a.s. Díky mnoha patentům a ochranným známkám unikátního technického řešení často zhotoveného na míru zákazníka lze tuto část považovat za klíčový faktor k úspěchu. Tyto faktory působí v synergii s lidskými zdroji a tvoří nejdůležitější část podnikových zdrojů. Dalším zdrojem, který je klíčovým faktorem úspěchu a tvoří tak dlouhodobou konkurenční výhodu, je obchodní značka. BRISK si díky dlouhodobé tradici a kvalitě vybuodoval silné renomé značky nejen na českém nebo evropském trhu, ale i ve světě.

Tabulka 4 - VRIN analýza

Zdroj	Hodnotný	Vzácný	Nenapodobitelný	Nenahraditelný	Klíčový faktor úspěchu
Dovednosti	X	X	X	X	Ano
Zkušenosti	X	X	X	X	Ano
Kvalifikace	X	X		X	
Nemovitosti	X				
Stroje a nástroje	X				
Materiál a polotovary	X				
Kapitál	X				
Půjčky	X				
Externí investice	X	X			
Patenty	X	X	X		
Obchodní značka	X	X	X	X	Ano

Zdroj: vlastní zpracování

## 4.3 Prognóza tržeb

BRISK Tábor a.s. působí výhradně na dvou trzích s lišícími se tempy růstu. Jedná se o trhy automotive a pak trh samotných zapalovacích svíček. Zatímco u trhu automotive je dle dříve uvedeného reportu Automotive Market by Component předpokládán meziroční nárůst ve výši 5,06 %, trh zapalovacích svíček na základě dat reportu automotive Spark Glow Plugs Market i díky uvádajícímu trendu poroste tempem 2,1 %. Vzhledem k tomu, že společnost dle výroční zprávy za rok 2018 44 % tržeb realizuje za výrobky pro trh automotive a 56 % ze zapalovacích svíček, tempo růstu tržeb lze relevantně odhadnout jako vážený průměr prognóz vývoje obou trhů, který činí 3,4 % ročně.

## **4.4 Shrnutí strategické analýzy**

Společnost BRISK Tábor a.s. působí na trhu automotive, který zahrnuje také trh zapalovacích svíček. Na trhu automotive dodává výrobky i do výroby elektromobilů, jejichž produkce má politickou a enviromentální podporu a jejich podíl na trhu osobních automobilů se bude zvyšovat i díky vhodným ekonomickým podmínkám pro růst. Trh automotive se jeví jako atraktivnější i díky většímu tempu růstu oproti trhu zapalovacích svíček. Výroba zapalovacích svíček však dle tržeb stále převládá. Navíc skrz výrobu zapalovacích svíček společnost získala i díky mnoha patentům a kvalitě celosvětové renomé. Na základě tohoto renomé značky a schopným lidským zdrojům může společnost rozvíjet podnikatelské aktivity na trhu zapalovacích svíček i na samotném trhu automotive.

## **5 Finanční analýza**

Finanční analýza je další velmi podstatnou částí ocenění. Interpretace výsledků finanční analýzy a hledání jejich příčin pomáhá získat obraz o situaci daného podniku. Tato část práce je nezbytným podkladem pro finanční plán, který tvoří základ ocenění pomocí výnosových metod.

Finanční analýza společnosti BRISK Tábor a.s. se bude skládat z analýzy absolutních ukazatelů, analýzy poměrových ukazatelů a zhodnocení finančního zdraví pomocí bankrotních modelů. Analýza bude provedena za období mezi lety 2014 až 2018

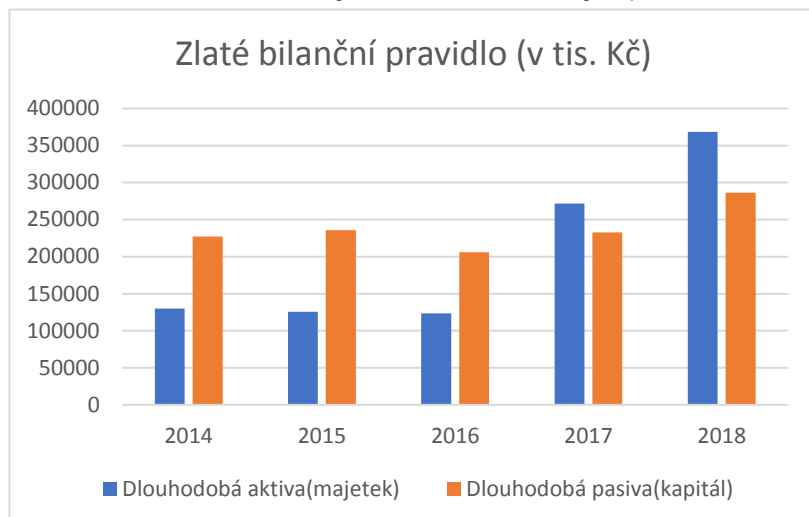
### **5.1 Bilanční pravidla**

Bilanční pravidla nejsou striktním pravidlem, kterým se musí finanční management podniku řídit. Jedná se pouze o jakýsi soubor doporučení obsahující jednoduché základní principy. V podkapitole bude prověřena platnost bilančních pravidel v případě společnosti BRISK Tábor a.s. během sledovaného období v letech 2014 až 2018.

#### **5.1.1 Zlaté bilanční pravidlo**

Zlaté bilanční pravidlo říká, že dlouhodobých pasiv by mělo být větší množství než dlouhodobých aktiv. V případě společnosti BRISK Tábor a.s. došlo ve sledovaném období ke změně, neboť po letech 2014 až 2016, kdy převyšoval dlouhodobý kapitál nad dlouhodobými aktivy, se tato situace převrátila. Nárůst dlouhodobého majetku zapříčinil nedodržení pravidla. Tuto situaci lze také definovat jako přechod z konzervativního stylu financování k agresivnímu stylu.

Graf 8 - Porovnání dlouhodobých aktiv a dlouhodobých pasiv

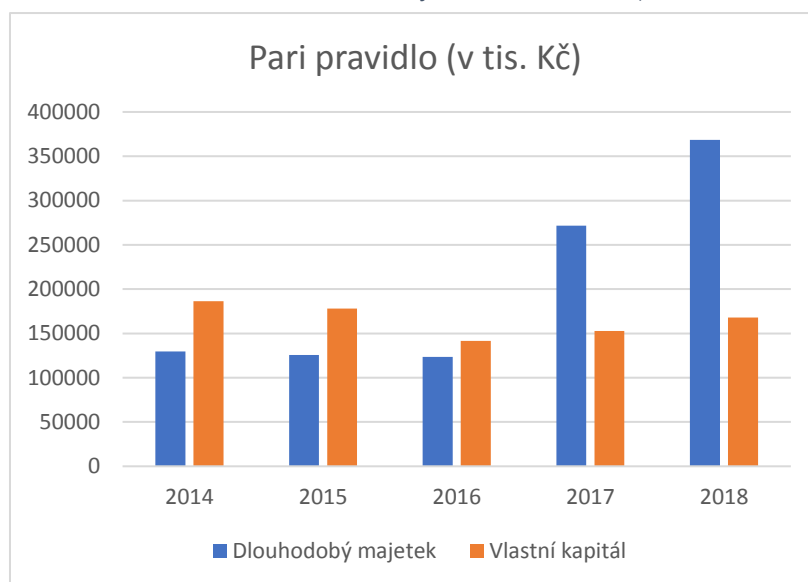


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### 5.1.2 Pari pravidlo

V prvních letech sledovaného období společnost BRISK Tábor a.s. pari pravidlo nedržovala, neboť výše vlastního kapitálu převyšovala hodnotu dlouhodobého majetku. Změna nastala až v roce 2017, kdy poměrně rozsáhlé investice do dlouhodobého majetku zvýšily jeho hodnotu nad výši vlastního kapitálu.

Graf 9 - Porovnání dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu

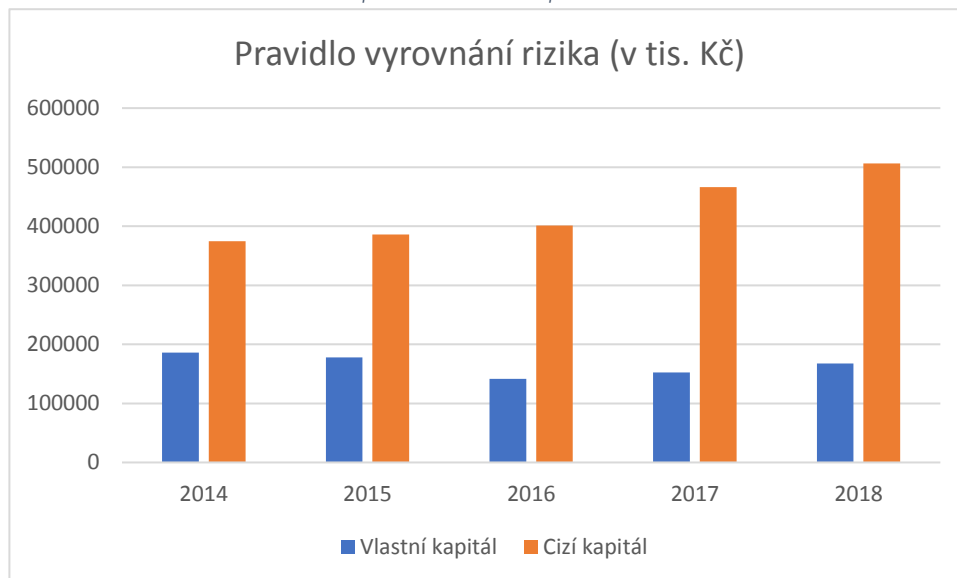


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### 5.1.3 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika doporučuje, aby hodnota vlastního kapitálu převyšovala hodnotu cizího kapitálu. Tento fakt v případě společnosti BRISK Tábor a.s. nikdy během sledovaného období neplatil. Cizí kapitál vždy minimálně dvakrát převyšoval hodnotu vlastního kapitálu.

Graf 10 - Porovnání vlastního kapitálu a cizího kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### 5.1.4 Růstové pravidlo

Růstové pravidlo během sledovaného období v případě společnosti BRISK Tábor a.s. až na meziroční změnu mezi lety 2015 a 2016 neplatilo. Ovšem v tomto případě nelze tomuto pravidlu přikládat velkou váhu, neboť platilo pouze mezi lety, kdy hodnota dlouhodobého majetku klesla. Z pohledu finančního řízení je určitě pro podnik horší neinvestovat do dlouhodobého majetku alespoň do výše odpisů oproti dodržení tohoto pravidla. Rozsáhlé investice v roce 2017 pak několikrát převýšily růst tržeb, což opět zapříčinilo neplatnost tohoto pravidla. Investice v průmyslové výrobě však bývají často cyklické, tudíž tomuto pravidlu ze všech použitých pravidel v této části přikládat nejmenší váhu.

Tabulka 5 - Růstové pravidlo

Růstové pravidlo	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18
Růst tržeb	-6,67 %	1,69 %	7,20 %	-0,03 %
Růst investic	-3,27 %	-1,66 %	120,03 %	35,67 %
	neplatí	platí	neplatí	neplatí

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

## 5.2 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se ve finanční analýze používá ve dvou formách. První formou je analyzovat kapitálovou strukturu účetních výkazů pomocí vertikální analýzy. Druhým způsobem je odhalení meziročních změn účetních výkazů prostřednictvím horizontální analýzy.

### 5.2.1 Vertikální analýza

V této podkapitole bude provedena vertikální analýza rozvahy, rozdělené zvláště na aktiva a pasiva, a výkazu zisku a ztráty společnosti BRISK Tábor a.s., která pomůže lépe identifikovat strukturu těchto účetních výkazů.

#### Vertikální analýza aktiv

Z vertikální analýzy aktiv je na první pohled patrné, že v období 2014 až 2018 společnost poměrně zásadně změnila strukturu aktiv. Zatímco v roce 2014 tvořil dlouhodobý majetek pouze 23,11 %, na konci sledovaného období už hodnota dlouhodobého majetku tvořila majoritní část celkové výše aktiv. Tato transformace byla racionálním krokem, jelikož se jedná o výrobní podnik a takto vysoký podíl oběžných aktiv je finančně neefektivní. Oběžná aktiva dosahovala takovéto výše ze dvou důvodů. Společnost měla v letech 2014 a 2015 dlouhodobou pohledávku z obchodního styku, která činila k 31. 12. 2014 58 989 tis. Kč. Pohledávka byla uhrazena v roce 2016. Společnost měla na začátku sledovaného období poměrně vysoký podíl krátkodobých pohledávek. Tato skutečnost byla finančně neefektivním krokem z důvodu vázanosti likvidity, která je neúročená. Podíl krátkodobých pohledávek dosáhl maxima ve sledovaném období v roce 2016, konkrétně 38,63 %. V letech 2017 a 2018 se podařilo výši krátkodobých pohledávek i díky novým investicím do dlouhodobého hmotného majetku snížit. Výše zásob byla v poměru k celkovým aktivům stabilní. Zásoby tvořily během sledovaného období 25 – 30 % z celkových aktiv.

Tabulka 6 - Vertikální analýza aktiv

	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	23,11%	22,23%	22,63%	43,82%	54,39%
Dlouhodobý nehm. majetek	1,12%	0,76%	0,55%	0,45%	0,50%
Dlouhodobý hm. majetek	18,10%	20,42%	21,12%	23,54%	36,18%
dlouhodobý fin. majetek	3,89%	1,05%	0,96%	19,83%	17,71%
Oběžná aktiva	75,68%	76,71%	76,80%	54,41%	44,06%
Zásoby	25,51%	24,79%	27,31%	29,41%	24,51%
Dlouhodobé pohledávky	10,61%	8,09%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	32,16%	37,83%	38,63%	17,84%	16,34%
Peněžní prostředky	7,40%	6,00%	10,86%	7,15%	3,20%
Časové rozlišení	1,20%	1,06%	0,58%	1,77%	1,55%

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv na první pohled vykazuje klesající tendenci podílu vlastního kapitálu oproti logicky rostoucím cizím zdrojům. Nutno podotknout, že se výše bilanční sumy zvýšila za sledované období z 561 mil. Kč na 677 mil. Kč, což je cca 20% nárůst. Z tohoto nárůstu bilanční sumy a změny kapitálové struktury je patrné, že růst nebyla společnost schopna financovat z vlastních zdrojů ani ve výši poměru vlastního kapitálu na začátku sledovaného období v roce 2014. O tom také vypovídá nárůst podílu nejprve krátkodobých závazků vůči úvěrovým institucím, a později dlouhodobých závazků vůči úvěrovým institucím. Samotné krátkodobé závazky tvořily na začátku sledovaného období přibližně 40 % z celkové výše pasiv. Jejich podíl však na konci období klesl na 35 % z celkových pasiv. V letech 2016 až 2018 je také možné zpozorovat klesající tendenci podílu výsledku hospodaření minulých let. V roce 2018 však podíl výsledku hospodaření daného účetního roku opět vzrostl.

Tabulka 7 - Vertikální analýza pasiv

	2014	2015	2016	2017	2018
Pasiva	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	33,16%	31,53%	25,93%	24,63%	24,77%
Základní kapitál	26,46%	26,31%	27,23%	23,97%	21,93%
Kapitálové fondy	-3,36%	-6,96%	-7,13%	-2,37%	-5,31%
Fondy ze zisku	0,29%	0,14%	0,09%	0,01%	0,01%
VH minulých let	3,66%	9,71%	3,99%	2,57%	2,66%
VH běžného účetního období	6,11%	2,33%	1,76%	0,44%	5,49%
Zálohová výplata podílu na zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cizí zdroje	66,71%	68,37%	73,50%	75,18%	74,75%
Rezervy	4,27%	4,25%	4,40%	3,87%	3,54%
Dlouhodobé závazky	7,29%	10,22%	11,79%	12,90%	17,49%
Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k úvěrovým institucím	5,43%	8,78%	10,80%	12,66%	17,32%
Krátkodobé závazky	55,15%	53,90%	57,31%	58,41%	53,72%
Krátkodobé závazky k úvěr. institucím	39,93%	40,50%	42,13%	38,34%	35,37%
krátkodobé závazky z obchod. vztahů	10,69%	8,27%	10,46%	15,44%	10,76%
ostatní krátkodobé závazky	4,52%	5,13%	4,72%	4,64%	7,59%
Časové rozlišení	0,13%	0,11%	0,56%	0,19%	0,48%

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty odhaluje původ téměř veškerých výnosů z prodeje výrobků a služeb, což je u výrobního podniku logické. U nákladových položek lze pozorovat převážně rostoucí tendence, konkrétně v letech 2014 až 2017. Zvyšoval se podíl výkonové spotřeby i osobních nákladů neúměrně vůči tržbám. Výkonovou spotřebu se podařilo z původních téměř 61 % vrátit zpět na tuto hodnotu až v roce 2018. Konkrétně v tomto roce činil podíl výkonové spotřeby na tržbách 61,69 %. Osobní náklady rostly během celého sledovaného období. Z původních 27,15 % jejich podíl vzrostl mezi lety 2014 až 2018 na 34,55 %. Růst lze také zaznamenat u položky úpravy hodnot v provozní oblasti, která obsahuje odpisy. Vyšší míru odpisů je možné odůvodnit postupným nárůstem výše dlouhodobého majetku společnosti. V letech 2015 až 2017 je možné zaznamenat klesající míru provozního výsledku hospodaření, způsobenou pravděpodobně rostoucími náklady.



Tabulka 8 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	97,00%	97,83%	98,16%	98,92%	98,83%
Tržby za prodej zboží	3,00%	2,17%	1,84%	1,08%	1,17%
Výkonová spotřeba	60,96%	62,30%	66,94%	69,68%	61,69%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1,99%	0,35%	-1,13%	-4,01%	1,04%
Aktivace	-3,03%	-4,80%	-4,99%	-4,41%	-6,94%
Osobní náklady	28,51%	29,55%	30,79%	32,16%	34,55%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3,92%	4,48%	5,40%	4,76%	7,25%
Ostatní provozní výnosy	3,04%	2,19%	1,52%	0,93%	6,24%
Ostatní provozní náklady	4,76%	4,10%	1,80%	1,11%	0,94%
Provozní výsledek hospodaření	6,85%	6,20%	2,70%	1,63%	7,71%
Nákladové úroky	0,94%	0,92%	0,85%	0,80%	1,13%
Výnosové úroky	0,05%	0,04%	0,02%	1,43%	0,28%
Ostatní finanční výnosy	2,99%	2,50%	1,46%	1,09%	1,89%
Ostatní finanční náklady	2,47%	4,95%	1,56%	2,93%	2,28%
Finanční výsledek hospodaření	-0,35%	-3,33%	-0,94%	-1,22%	-1,24%
Výsledek hospodaření před zdaněním	6,19%	-7,88%	-10,45%	0,41%	6,47%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,44%	0,84%	0,30%	0,02%	1,20%
Výsledek hospodaření po zdanění	4,71%	2,03%	1,46%	0,39%	5,27%

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

## 5.2.2 Horizontální analýza

V této podkapitole bude provedena horizontální analýza účetních výkazů společnosti BRISK Tábor a.s., ve které bude poukázáno na zásadní meziroční nárůsty položek těchto účetních výkazů a nastíněna možná příčina.

### Horizontální analýza aktiv

V případě horizontální analýzy aktiv lze zaznamenat největší změnu v případě dlouhodobého finančního majetku mezi lety 2016 a 2017. Příčinou bylo poskytnutí dlouhodobých půjček celkem osmi společnostem včetně dceřiné společnosti BRISK RUS. Meziročně v letech 2016-2018 lze vidět nárůst dlouhodobého hmotného majetku, do kterého společnost investovala. Mezi lety 2017 a 2018 činil nárůst téměř 68 %. Investice do dlouhodobého majetku však často bývají v průmyslové výrobě cyklické, tudíž meziroční nárůst v takovéto míře nelze označit jako naprosto neracionální krok. Tyto skutečnosti způsobily nárůst dlouhodobého majetku mezi lety 2016 a 2017 o 120 % a mezi lety 2017 a 2018 o 35,67 %.

U oběžných aktiv lze zaznamenat také několik poměrně výrazných výkyvů. Hodnota zásob měla mezi lety 2015 až 2017 rostoucí tendenci. Až mezi posledními dvěma lety došlo k jejímu snížení, což lze považovat za efektivní krok, neboť podnik neváže v zásobách takové množství kapitálu a může ho použít na finanční operace, které přinášejí

nějaký profit. Během sledovaného období se podařilo snížit výši krátkodobých pohledávek, což je také dalším krokem k vyšší efektivitě využívání kapitálu, neboť společnost vázala v obchodních vztazích méně kapitálu. Peněžní prostředky podniku mezi lety 2015 a 2016 vzrostly o téměř 75 %, avšak v druhé polovině sledovaného období se vrátily přibližně na stejnou hodnotu.

Tabulka 9 - Horizontální analýza aktiv

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18
<b>Aktiva</b>	0,59%	-3,39%	13,61%	9,31%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	-3,27%	-1,66%	120,03%	35,67%
Dlouhodobý nehm. majetek	-32,14%	-29,24%	-7,27%	19,82%
Dlouhodobý hm. majetek	13,48%	-0,10%	26,66%	67,99%
dlouhodobý fin. majetek	-72,87%	-12,04%	2257,19%	-2,34%
<b>Oběžná aktiva</b>	1,96%	-3,29%	-19,51%	-11,48%
Zásoby	-2,26%	6,43%	22,36%	-8,90%
Dlouhodobé pohledávky	-23,25%	X	X	X
Krátkodobé pohledávky	18,32%	-1,34%	-47,52%	0,11%
Peněžní prostředky	-18,45%	74,72%	-25,16%	-51,04%
<b>Časové rozlišení</b>	-11,48%	-47,42%	248,68%	-4,50%

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza pasiv společnosti BRISK Tábor a.s. vykazuje v první polovině sledovaného období pokles vlastního kapitálu. Mezi lety 2015 a 2016 poklesl vlastní kapitál o více než 20 %. Tuto skutečnost způsobil záporný výsledek hospodaření minulých let a také záporný výsledek hospodaření za rok 2016. Základní kapitál zůstal nezměněn. Enormní nárůst výsledku hospodaření mezi lety 2017 a 2018 je způsoben dosažením nízkého výsledku hospodaření v roce 2017, který činil pouze 2 741 tis. Kč.

U cizích zdrojů lze pozorovat neustálý nárůst dlouhodobého cizího kapitálu. V těchto letech společnost financovala svůj růst výhradně pomocí dlouhodobých bankovních úvěrů.

Tabulka 10 - Horizontální analýza pasiv

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18
Pasiva	0,59%	-3,39%	13,61%	9,31%
Vlastní kapitál	-4,37%	-20,53%	7,88%	9,94%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	-108,54%	-0,98%	-62,27%	145,20%
Fondy ze zisku	-51,05%	-40,00%	-80,92%	-56,04%
VH minulých let	166,97%	-60,27%	-26,86%	13,12%
VH běžného účetního období	-61,65%	-27,13%	-71,41%	1256,88%
Cizí zdroje	3,09%	3,87%	16,20%	8,68%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	41,05%	11,45%	24,31%	48,17%
Krátkodobé závazky	-1,69%	2,74%	15,78%	0,53%

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V horizontální analýze výkazu zisku a ztráty lze vidět, že výnosy podniku se během sledovaného období zásadně nezměnily. Mezi lety 2014 a 2015 sice klesly o více než 10 %, ovšem v následujících třech letech vzrostly nejprve o 2 % a poté o 8 %. Podobně je tomu tak u výkonové spotřeby, jejíž hodnota se na začátku a na konci sledovaného období zásadně neliší. Mezi lety 2016 a 2017 lze zaznamenat nárůst aktivace a změny stavu zásob vlastní činností. Společnost tak mohla zefektivnit vnitřní procesy a dříve externě nakupovanou službu zajistit interně. Osobní náklady měly ve sledovaném období rostoucí tendenci. Jelikož počet zaměstnanců klesl z 560 v roce 2014 na 552 v roce 2018, lze usoudit, že náklady na zaměstnance v průměru rostly vyšším tempem, než je míra inflace. Mezi lety 2017 a 2018 zaznamenala společnost rapidní zvýšení ostatních provozních výnosů, což je další důkaz, že ke konci sledovaného období byla mírně provozně efektivnější. Společnosti vzrostly v posledních dvou letech finanční výnosy, což může být způsobeno poskytnutím dlouhodobých půjček několika společnostem. Jak již bylo řečeno, v posledních letech vzrostl provozní výsledek hospodaření, což ovlivňuje další položky, jako je výsledek hospodaření před zdaněním, daň z příjmů za běžnou činnost a výsledek hospodaření po zdanění. Horizontální analýza dále odhaluje významný pokles ziskovosti společnosti v letech 2015-2017 způsobené rostoucími náklady. Zlepšení přinesl až rok 2018, kdy se hlavně díky snížení výkonové spotřeby o 11,5 % zvýšil provozní výsledek hospodaření o 373 %. Velký nárůst lze zaznamenat v položce výnosových úroků mezi lety 2016 a 2017. Společnost poskytovala v roce 2017 zápůjčky a úvěry ve výši 120 mil. Kč celkem osmi společnostem, z čehož plynuly výnosové úroky v hodnotě 10 mil. Kč.

Tabulka 11 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-5,72%	2,04%	8,02%	-0,12%
Tržby za prodej zboží	-35,68%	-13,84%	-36,70%	8,11%
Výkonová spotřeba	-9,17%	9,27%	11,58%	-11,50%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-116,35%	-429,48%	280,24%	-125,91%
Aktivace	47,65%	5,70%	-5,24%	57,42%
Osobní náklady	-3,27%	5,97%	11,97%	7,37%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	6,67%	22,60%	-5,52%	52,15%
Ostatní provozní výnosy	-32,91%	-29,10%	-34,49%	569,36%
Ostatní provozní náklady	-19,72%	-55,26%	-33,92%	-15,34%
Provozní výsledek hospodaření	-15,47%	-55,78%	-35,28%	373,22%
Nákladové úroky	-8,54%	-5,89%	0,59%	40,70%
Výnosové úroky	-28,62%	-56,90%	9965,00%	-80,39%
Ostatní finanční výnosy	-25,63%	-40,51%	-20,53%	74,16%
Ostatní finanční náklady	77,62%	-67,86%	101,16%	-22,26%
Finanční výsledek hospodaření	-776,95%	71,35%	-39,76%	-1,23%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-58,73%	-37,71%	-75,30%	1495,84%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-49,41%	-63,27%	-93,95%	6909,09%
Výsledek hospodaření po zdanění	-61,65%	-27,13%	-71,41%	1256,88%

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

## 5.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této podkapitole bude provedena analýza poměrových ukazatelů. Konkrétně se jedná o ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti.

### 5.3.1 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity zachycují, jak je společnost schopna plnit své závazky. V závislosti na tom se rozlišují tři druhy likvidity. Jedná se o běžnou likviditu, pohotovou likviditu a okamžitou likviditu.

#### Běžná likvidita

Běžná likvidita měla v případě společnosti BRISK Tábor a.s. ve sledovaném období spíše klesající tendenci. Nejvíce likvidní byla společnost v roce 2015, kdy byla schopna pomocí oběžných aktiv krýt 142 % svých krátkodobých závazků. V letech 2017 a 2018 hodnota krátkodobých závazků převýšila hodnotu oběžných aktiv, a tak se výše běžné likvidity dostala pod hodnotu 1. Příčinou nízké likvidity společnosti je zřejmě vysoká hodnota krátkodobých závazků, která je výsledkem agresivního stylu financování. Nejvíce zastoupenou položkou krátkodobých závazků jsou krátkodobé závazky k úvěrovým institucím, které tvořily ve sledovaném období přibližně 40 % celkových pasiv.

Hodnotu běžné likvidity v jednotlivých letech sledovaného období zachycuje následující tabulka.

Tabulka 12 - Běžná likvidita

	2014	2015	2016	2017	2018
Běžná likvidita	1,37	1,42	1,33	0,93	0,82

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Pohotová likvidita

Již z analýzy běžné likvidity je patrné, že v případě pohotové likvidity, která zachycuje likviditu společnosti bez použití zásob, nebude tento ukazatel pravděpodobně nabývat doporučených hodnot, které Scholleová (2017, s. 179) uvádí v intervalu od 1 do 1,5. Pohotová likvidita opět zachycuje největší likviditu společnosti v roce 2015 a její klesající tendenci ve sledovaném období. Tabulka hodnot pohotové likvidity je uvedena níže.

Tabulka 13 - Pohotová likvidita

	2014	2015	2016	2017	2018
Pohotová likvidita	0,90	0,96	0,86	0,42	0,36

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Okamžitá likvidita

Také okamžitá likvidita byla v tomto případě během sledovaného období pod doporučenou hodnotou, která by se měla dle Scholleové (2017, s. 179) pohybovat v intervalu od 0,2 do 0,5. Největší hodnotu okamžité likvidity měla společnost v roce 2016. V tomto roce měla totiž společnost největší množství peněžních prostředků na účtech či v pokladně, přibližně 59 milionů. Hodnoty okamžité likvidity v jednotlivých letech sledovaného období zachycuje tabulka níže.

Tabulka 14 - Okamžitá likvidita

	2014	2015	2016	2017	2018
Okamžitá likvidita	13 %	11 %	19 %	12 %	6 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

## 5.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability bývají nejvíce sledovanou částí analýzy poměrových ukazatelů. Většinou bývají uváděny čtyři ukazatele rentability. Konkrétně se jedná o rentabilitu tržeb, rentabilitu vlastního kapitálu, rentabilitu aktiv a rentabilitu investic.

## Rentabilita tržeb

V případě společnosti BRISK Tábor a.s. lze vidět velmi nízkou rentabilitu tržeb. Průmyslové podniky většinou mívají nízkou marži, ovšem ta je v této situaci opravdu nízká. Nejnižší rentabilitu tržeb měl podnik v roce 2017. Konkrétně pouze 0,4 %. To bylo způsobeno nízkou hladinou zisku za rok 2017. Přehled rentability tržeb ve sledovaném období je uveden v následující tabulce.

Tabulka 15 - Rentabilita tržeb

	2014	2015	2016	2017	2018
ROS	5 %	2 %	1 %	0 %	5 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

## Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv bývá u průmyslových podniků stejně jako rentabilita tržeb nízká. Průmyslové podniky zpravidla potřebují k výrobě velké množství aktiv, a to jak dlouhodobých, tak oběžných. Množství potřebných aktiv se odvíjí od složitosti výroby. Rentabilita aktiv nabývala u společnosti BRISK Tábor a.s. větších hodnot než rentabilita tržeb. Největší rentability aktiv společnost dosáhla v roce 2014, kdy činil podíl zisku na aktivech 9 %. Nutno podotknout, že v této době měla společnost oproti dalším rokům sledovaného období poměrně nízkou výši aktiv. Aktiva během let 2014 až 2018 vzrostla zhruba o 20 %. Jako nejefektivnější v případě rentability aktiv tak lze považovat rok 2018, kdy podíl EBIT na aktivech činil 8 %. Vývoj rentability aktiv ve sledovaném období je zachycen v tabulce níže.

Tabulka 16 - Rentabilita aktiv

	2014	2015	2016	2017	2018
ROA	9 %	4 %	3 %	1 %	8 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

## Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu je pro investory nejsledovanějším ukazatelem rentability. Společnost BRISK Tábor a.s. měla nejnižší rentabilitu vlastního kapitálu v roce 2017. V tomto roce podnik dosáhl nízké hladiny čistého zisku, což způsobilo nízkou hodnotu tohoto ukazatele. V ostatních letech sledovaného období lze vidět výkyvy. Jsou převážně způsobeny nestabilními čistými výsledky hospodaření. V prvním a posledním roce sledovaného období společnost dosáhla poměrně slušné rentability vlastního kapitálu. To je ovšem způsobeno nízkým podílem vlastního kapitálu na celkových zdrojích. Přehled rentability vlastního kapitálu v jednotlivých letech je uveden v následující tabulce.

Tabulka 17 - Rentabilita vlastního kapitálu

	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	18 %	7 %	7 %	2 %	22 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Rentabilita investic

Výše rentability investic společnosti BRISK Tábor a.s. se opět odvíjí od výše zisku dosaženého v jednotlivých letech sledovaného období. Proto lze pozorovat opět nízkou hodnotu tohoto ukazatele v roce 2017, kdy společnost dosáhla čistého zisku ve výši 2,7 mil. Kč. Rentabilita investic v jednotlivých letech je uvedena v tabulce níže.

Tabulka 18 - Rentabilita investic

	2014	2015	2016	2017	2018
ROI	15 %	6 %	5 %	1 %	13 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

## 5.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zachycují, jak efektivně podnik pracuje s aktivy. Základními ukazateli aktivity jsou obrat aktiv, obrat dlouhodobého majetku, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků.

### Obrat aktiv

Obrat aktiv by dle doporučení měl Scholleové (2017, s. 180) nabývat hodnoty alespoň 1. Doporučení tedy bylo v případě společnosti BRISK Tábor a.s. během sledovaného období vždy splněno. Ovšem v níže uvedené tabulce lze vidět, že tržby nijak výrazně nepřevyšovaly hodnotu aktiv.

Tabulka 19 - Obrat aktiv

	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat aktiv	1,23	1,14	1,20	1,13	1,04

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Obrat dlouhodobého majetku

Obrat dlouhodobého majetku se společností BRISK Tábor a.s. během sledovaného období snížil o více než polovinu. Zpočátku sledovaného období přesahoval hodnotu 5. V roce 2017 však klesl na hodnotu 2,59 a o rok později na 1,91. Toto snížení obratu

dlouhodobého majetku způsobily investice. V letech 2017 a 2018 byla hodnota dlouhodobého majetku navýšena, což zapříčinilo snížení jeho obratu. V uvedené tabulce lze vidět, že investice do dlouhodobého majetku nepřinesly dosud adekvátní zvýšení tržeb.

Tabulka 20 - Obrat dlouhodobého majetku

	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat dlouhodobého majetku	5,34	5,15	5,33	2,59	1,91

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Doba obratu zásob

Doba obratu zásob během sledovaného období až do roku 2017 u společnosti BRISK Tábor a.s. rostla. Z toho vyplývá, že společnost vázala v zásobách v průměru kapitál delší dobu, což je méně efektivní. V posledním roce se podařilo dobu obratu zásob snížit na 84,75 dne.

Tabulka 21 - Doba obratu zásob

	2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu zásob	74,33	77,84	81,47	92,99	84,75

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek měla ve sledovaném období převážně klesající tendenci. Podniku se tedy zmenšoval čas, po který musel čekat na úhradu za dodané zboží a služby od svých dodavatelů, což je krok zvyšující finanční efektivitu.

Tabulka 22 - Doba obratu pohledávek

	2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu pohledávek	124,62	144,22	115,26	56,42	56,50

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Doba obratu krátkodobých závazků

Doba obratu krátkodobých závazků společnosti BRISK Tábor a.s. se ve sledovaném období prodlužovala. Hlavním činitelem byl nárůst krátkodobých závazků k úvěrovým institucím, který převýšil nárůst krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Zadržovaný krátkodobý cizí kapitál byl tak z větší části zpoplatněn.



Tabulka 23 - Doba obratu krátkodobých závazků

	2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu krátkodobých závazků	160,69	169,26	171,00	184,69	185,72

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### 5.3.4 Ukazatele zadluženosti

Poslední skupinou poměrových ukazatelů finanční analýzy jsou ukazatele zadluženosti. Uvedena bude celková zadluženost a úrokové krytí.

#### Celková zadluženost

Společnost BRISK Tábor a.s. se během sledovaného období postupně více zadlužovala. Z původních 67 % cizího kapitálu vzrostl tento podíl na 75 %. Přestože v daném období společnost rostla, financovala tento růst převážně z cizího kapitálu, čímž vzrostl podíl zadlužení. Ve sledovaném období vždy více jak 50 % zadluženosti tvořily krátkodobé závazky. Podíl dlouhodobého zadlužení postupně vzrostl ze 12 % na 21 %. Nárůst zadluženosti byl tak způsoben navýšením dlouhodobého cizího kapitálu. Vývoj zadluženosti ve sledovaném období zachycuje následující tabulka.

Tabulka 24 - Ukazatele zadluženosti

	2014	2015	2016	2017	2018
Zadluženost	67 %	68 %	74 %	75 %	75 %
Dlouhodobá zadluženost	12 %	14 %	16 %	17 %	21 %
Krátkodobá zadluženost	55 %	54 %	57 %	58 %	54 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

#### Úrokové krytí

Dle ukazatele úrokového krytí lze vidět během sledovaného období klesající schopnost společnosti krýt úroky z úročeného cizího kapitálu. Příčinou je klesající hladina zisku v letech 2014-2017 a také rostoucí výše cizího úročeného kapitálu. V roce 2018 hodnota úrokového krytí vzrostla díky dosažení provozního výsledku hospodaření ve výši 54,4 mil. Kč. Hodnota úrokového krytí v jednotlivých letech je uvedena v tabulce níže.

Tabulka 25 - Ukazatel úrokového krytí

	2014	2015	2016	2017	2018
Úrokové krytí	7,90	4,11	3,06	1,51	6,74

Zdroj: Vlastní výpočet a zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

## 5.4 Bankrotní modely

V následující části budou interpretovány výsledky dvou základních bankrotních modelů, kterými jsou Altmanova analýza a index IN05.

### Altmanova analýza

V případě Altmanova Z-score lze vidět během sledovaného období klesající hodnoty tohoto indexu. Podnik se mezi lety 2014 až 2018 vždy nacházel v takzvané šedé zóně. Ve druhé polovině analyzovaného období se však hodnota Z-score začala blížit spodní mezi intervalu šedé zóny. Hodnoty Z-score jsou uvedeny pro jednotlivé roky v následující tabulce

Tabulka 26 - Vývoj Altmanova Z-score

	2014	2015	2016	2017	2018
Z score	1,91	1,72	1,62	1,31	1,38

Zdroj: Vlastní výpočet a zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

### Index IN05

Index IN 05 zkonstruovaný na české podmínky indikuje oproti Altmanově analýze horší situaci podniku v letech 2016 a 2017, kdy mohl být ohrožen bankrotem. V ostatních letech se dle tohoto indexu nacházel v šedé zóně. Index IN05 potvrzuje slabší finanční výsledky společnosti v letech 2016 a 2017. Hodnoty indexu jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 27 - Vývoj indexu IN05

	2014	2015	2016	2017	2018
IN05	1,27	0,91	0,81	0,62	1,07

Zdroj: Vlastní výpočet a zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

## 5.5 Pracovní kapitál

V případě pracovního kapitálu byla ve sledovaném období zaznamenána zásadní změna. Pracovní kapitál měl v posledních dvou letech sledovaného období zápornou hodnotu, což znamená, že část stálých aktiv byla financována krátkodobými zdroji.

Tabulka 28 - Pracovní kapitál

NWC (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
	115 312	128 876	106 311	-24 802	-65 448

Zdroj: Vlastní výpočet a zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

Od záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu v letech 2017 a 2018 se odvíjí také záporná hodnota obrátového cyklu peněz, kterou způsobuje dlouhá doba obratu krátkodobých závazků.

Tabulka 29 - Obrátový cyklus peněz

OCP (ve dnech)	2014	2015	2016	2017	2018
	38	53	26	-35	-44

Zdroj: Vlastní výpočet a zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. z let 2014-2018

## 5.6 Závěr finanční analýzy

Společnost BRISK Tábor a.s. nepůsobila během sledovaného období jako finančně zcela zdravý podnik. Podnik sice investoval do dalších aktiv, ovšem pouze pomocí cizího kapitálu. Tržby se pohybovaly na stejné hladině okolo 700 mil. Kč. V roce 2017 dosáhl podnik zisku pouze 2,7 mil. Kč, což se negativně projevilo v širokém spektru poměrových ukazatelů.

Podnik používá agresivní styl financování, neboť i dlouhodobá aktiva kryje částečně pomocí krátkodobých závazků. Hodnota krátkodobých závazků představovala mezi lety 2014–2018 více jak polovinu bilanční sumy. Přibližně 40 % pasiv tvoří krátkodobé závazky k úvěrovým institucím.

Poměrové ukazatele odhalily nízkou likviditu podniku, která se vždy pohybovala pod doporučenými hodnotami. Důvodem byla právě neúměrně vysoká míra krátkodobých závazků.

Podnik měl nízkou rentabilitu, což ovšem u výrobních podniků bývá zvykem. Nicméně extrémně malá rentabilita v letech 2015-2017 ukazuje nízkou výkonnost podniku. V roce 2018 lze pozorovat zlepšení výkonnosti podniku po téměř všech stránkách.

Během sledovaného období došlo k vyšší efektivitě hospodaření s krátkodobými závazky a krátkodobými pohledávkami. Naopak doba obratu zásob se postupně zvyšovala.

Bankrotní modely zařadily podnik téměř ve všech letech do takzvané šedé zóny. Český index IN05 během let 2016 a 2017 identifikoval možné ohrožení bankrotem. Během těchto let sledovaného období byl podnik nejméně výkonný.

V roce 2018 však bylo dosaženo plošně lepších výsledků než předchozí roky a lze očekávat zlepšení výkonnosti podniku i v dalších letech, tudíž byl splněn tzv. going concern princip a podnik je možné ocenit pomocí výnosových metod.

## **6 Rozdělení aktiv na provozně nutná a provozně nenutná**

Před samotným oceněním podniku je nutné jeho aktiva rozdělit dle charakteru, zda jsou potřebné pro jeho provoz či nikoliv. Provozně nutným majetkem často bývá krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek. Je nutné také vyčlenit dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek nepotřebný k provozu.

V případě společnosti BRISK Tábor a.s. lze jako provozně nutný majetek označit dlouhodobý finanční majetek v podobě podílů ovládající osoby a podílů podstatným v řádech milionů korun v letech 2014 až 2018. Jako další provozně nutný majetek je možné považovat zápůjčky a úvěry ovládající osoby a zápůjčky a úvěry podstatným vlivem rovněž v řádech milionů korun.

Jako nejzásadnější krok rozdělení aktiv na provozně nutná je v případě společnosti BRISK Tábor a.s. vyčlenění položky ostatních zápůjček a úvěrů v letech 2017 a 2018. Společnost v těchto letech poskytovala úvěry ve výši přibližně 120 mil. Kč celkem osmi společnostem. Vyčlenění této položky je vzhledem k celkové výši aktiv důležitým krokem, potřebným pro další postup ocenění.

Tabulka 30 - Rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná

Řada položek v tis. Kč		2014	2015	2016	2017	2018
Potřebný majetek	Dlouhodobý majetek	107 939	119 619	118 251	148 756	248 542
	Dlouhodobý hmotný majetek	101 639	115 344	115 226	145 951	245 181
	Dlouhodobý nehmotný majetek	6 300	4 275	3 025	2 805	3 361
	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
	Oběžná aktiva	390 138	405 362	362 958	303 918	287 324
	Zásoby	143 244	140 002	149 010	182 333	166 106
	Pohledávky	240 137	259 379	210 803	110 619	110 745
	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
	Časové rozlišení	6 757	5 981	3 145	10 966	10 473
Nepotřebný majetek	Dlouhodobý majetek	21 847	5 928	5 214	122 904	120 031
	Dlouhodobý finanční majetek	21 847	5 928	5 214	122 904	120 031
	Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba		5 928	735	1 375	1 339
	Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba			4 479	739	716
	Podíly - podstatný vliv	14 966			0	0
	Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	6 881			0	0
	Zápůjčky a úvěry - ostatní				120 790	117 976
	Oběžná aktiva	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti BRISK Tábor a.s. v letech 2014-2018

Krátkodobý finanční majetek vzhledem k velmi nízké likviditě podniku, která se vždy pohybovala pod dolní mezí doporučeného intervalu hodnot 0,2, nelze rozdělit na provozně nepotřebnou a provozně potřebnou část.

## 6.1 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

V návaznosti na rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná je nezbytné vyčlenit také část provozního výsledku hospodaření, která byla vygenerována prostřednictvím provozně nenutných aktiv.

V případě společnosti BRISK Tábor a.s. se jedná hlavně o finanční výnosy v letech 2017 a 2018, plynoucí z poskytovaných zápůjček a úvěrů v přibližné výši 120 mil. Kč celkem osmi společnostem. Z důvodu těchto vysokých úvěrů a zápůjček měla společnost v roce 2017 vyšší výnosové úroky než nákladové úroky. Pro další postup ocenění je nutné tyto výnosy vyčlenit. Z ostatního vyčleněného provozně nenutného kapitálu neplynou žádné výnosy či náklady.

Tabulka 31 - Výkaz zisku a ztráty vyjadřující korigovaný provozní výsledek hospodaření

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	671 880	633 418	646 315	698 150	697 301
Tržby za prodej zboží	21 822	14 037	12 094	7 656	8 277
Výkonová spotřeba	444 079	403 372	440 765	491 822	435 276
Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 13 813	2 259	- 7 443	- 28 301	7 333
Aktivace	- 21 039	- 31 065	- 32 837	- 31 115	- 48 980
Osobní náklady	197 809	191 331	202 745	227 014	243 744
Úpravy hodnot v provozní oblasti	27 210	29 024	35 584	33 621	51 156
Ostatní provozní výnosy	21 097	14 154	10 035	6 574	44 004
Ostatní provozní náklady	33 030	26 516	11 864	7 840	6 637
Provozní výsledek hospodaření	47 523	40 172	17 766	11 499	54 416
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	-	-	-	-	-
Výnosové úroky a podobné výnosy	-	-	-	-	-
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti					
Nákladové úroky a podobné náklady	6 535	5 977	5 625	5 658	7 961
Ostatní finanční výnosy	21 781	16 198	9 637	7 659	13 339
Ostatní finanční náklady	18 031	32 026	10 292	20 703	16 095
Finanční výsledek hospodaření	- 2 785	- 21 805	- 6 280	- 18 702	- 10 717
Výsledek hospodaření před zdaněním	44 738	18 367	11 486	- 7 203	43 699

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. 2014-2018

## 7 Generátory hodnoty

V této části diplomové práce je provedena analýza generátorů hodnoty. Tyto generátory hodnoty jsou zásadní faktory ovlivňující ocenění podniku prostřednictvím výnosových metod. Mezi základní generátory hodnoty patří prognóza tržeb, provozní zisková marže, investice do pracovního kapitálu, investice do dlouhodobého majetku a diskontní míra.

### 7.1 Prognóza tržeb

Prognóza tržeb společnosti BRISK Tábor a.s. vychází ze strategické analýzy. Růst tržeb je stanoven jako vážený průměr konstantních meziročních růstů trhu automotive a trhu zapalovacích svíček, které byly uvedeny ve strategické analýze. Váhy jsou stanoveny na základě podílu zapalovacích svíček a snímačů otáček na tržbách společnosti.

Vážené tempo růstu v letech 2019-2023 je plánováno 3,4 %. Vývoj tržeb v tomto období zachycuje tabulka níže.

Tabulka 32 - Prognóza tržeb

Rok	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby (v tis. Kč)	729 585	754 560	780 549	807 597	835 752

Zdroj: vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti BRISK Tábor a.s. 2018

## 7.2 Provozní zisková marže

Dalším generátorem hodnoty je provozní zisková marže. Ta je vyjádřena jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření a tržeb. Pro její další prognózu je nutné určit její současnou výši a pak dále analyzovat síly působící na podnik, které mohou ovlivnit její další vývoj. Provozní ziskovou marži lze určit dvěma způsoby, a to shora či zdola.

### 7.2.1 Prognóza ziskové marže shora

Při prognóze ziskové marže shora je nutné zaměřit se na její vývoj ve sledovaném období a zejména pak na jeho poslední dva až tři roky. Dle nich je možné nejlépe odhadnout vyvíjející se trendy do období, které bude prognózováno. Prognózu dalšího vývoje ovlivňují síly působící na podnik, které byly analyzovány pomocí Porterovy metody pěti sil ve strategické analýze.

Tabulka 33 - provozní zisková marže shora

	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby (v tis. Kč)	728 534	647 455	658 409	705 806	705 578
Korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tis. Kč)	47 523	40 172	17 766	11 499	54 416
Provozní zisková marže	6,52 %	6,20 %	2,70 %	1,63 %	7,71 %

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. 2014-2018

Na základě finanční analýzy, která odhalila poměrně odlišné hodnoty provozní ziskové marže, lze dále vycházet z průměrné hodnoty ziskové marže z let 2014 až 2018, která činila 4,95 %.

Porterova analýza pěti sil neodhalila intenzivní působení žádné z analyzovaných sil. Provozní zisková marže by tak neměla ve své prognóze být nijak zásadně narušena faktory z konkurenčního prostředí. Na základě stabilizace nákladové struktury v roce 2018 lze předpokládat v dalších letech růst provozní ziskové marže.

Tabulka 34 - Prognóza provozní ziskové marže shora

Rok	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby (v tis. Kč)	729 585	754 560	780 549	807 597	835 752
KPVH (v tis. Kč)	36 140	38 648	41 338	44 225	47 323
Provozní zisková marže	4,95 %	5,12 %	5,30 %	5,48 %	5,66 %

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

## 7.2.2 Prognóza ziskové marže zdola

Prognózu provozní ziskové marže metodou zdola lze provést na základě prognózy položek výkazu zisku a ztráty, které provozní ziskovou marži ovlivňují. Prognóza jednotlivých položek vychází z jejich historické výše. V tabulce níže je uveden vývoj provozní ziskové marže v letech 2014 až 2018 a položek, které ji ovlivňují.

Tabulka 35 Provozní zisková marže zdola

Vybrané výkazu zisku a ztráty v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	671 880	633 418	646 315	698 150	697 301
Tržby za prodej zboží	21 822	14 037	12 094	7 656	8 277
Výkonová spotřeba	444 079	403 372	440 765	491 822	435 276
% podíl na tržbách	64,02%	62,30%	66,94%	69,68%	61,69%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 13 813	2 259	- 7 443	- 28 301	7 333
% podíl na tržbách	-1,99%	0,35%	-1,13%	-4,01%	1,04%
Aktivace	- 21 039	- 31 065	- 32 837	- 31 115	- 48 980
% podíl na tržbách	-3,03%	-4,80%	-4,99%	-4,41%	-6,94%
Osobní náklady	197 809	191 331	202 745	227 014	243 744
% podíl na tržbách	28,51%	29,55%	30,79%	32,16%	34,55%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	27 210	29 024	35 584	33 621	51 156
% podíl na tržbách	3,92%	4,48%	5,40%	4,76%	7,25%
Ostatní provozní výnosy	21 097	14 154	10 035	6 574	44 004
% podíl na tržbách	3,04%	2,19%	1,52%	0,93%	6,24%
Ostatní provozní náklady	33 030	26 516	11 864	7 840	6 637
% podíl na tržbách	4,76%	4,10%	1,80%	1,11%	0,94%
Provozní výsledek hospodaření	47 523	40 172	17 766	11 499	54 416
% podíl na tržbách	6,85%	6,20%	2,70%	1,63%	7,71%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. 2014-2018



### Výkonová spotřeba

Jelikož v roce 2018 provedla společnost BRISK Tábor a.s. několik kroků k vyšší efektivitě oproti předchozím rokům, lze předpokládat, že se také výkonová spotřeba bude odvíjet od roku 2018 a v dalších letech dosahovat 61,7 % tržeb.

### Změna stavu zásob

Položka změna stavu zásob nabývala kladných i záporných hodnot během sledovaného období. Pro obtížnost odhadu dalšího vývoje je nevhodnější predikovat další vývoj pomocí průměru za roky 2014 až 2018, který činí 0,06 %. Tato položka není pro další vývoj stěžejní.

### Aktivace

Aktivace měla během sledovaného období poměrně proměnlivou výši, proto nelze určit, zda bude nabývat obdobné výše v dalších letech. Vhodnější je zvolit reálnější hodnotu např. 4,5 %.

### Osobní náklady

Osobní náklady v roce 2018 enormně rostly vůči výši tržeb. Pro další vývoj lze užít průměr za sledované období, který činí 31,3 % z celkových tržeb, jelikož tento průměr je odrazem nejpravděpodobnějšího vývoje osobních nákladů společnosti BRISK Tábor a.s.

### Úprava hodnot v provozní oblasti

Úprava hodnot v provozní oblasti se odvíjí od výše dlouhodobého majetku, který je postupně odepisován. Za jejich nepravidelnou výši však může stát cykličnost investicí průmyslových podniků do dlouhodobého majetku. Pro další vývoj lze předpokládat úpravu hodnot v provozní oblasti na hladině přibližně 40 mil. Kč s postupným mírným růstem vzhledem k očekávaným investicím převyšujících hodnotu odpisů.

### Ostatní provozní výnosy

Ostatní provozní výnosy nedosahovaly ve sledovaném období stálé výše. Proto nelze vycházet z roku 2018, kdy podíl ostatních provozních výnosů na tržbách činil 6,24 %. Pro další vývoj lze vycházet z průměrné hodnoty za sledované období, která má výši 2,75 %.

### Ostatní provozní náklady

K vývoji ostatních provozních nákladů lze přistupovat obdobně jako k ostatním provozním výnosům vzhledem k jejich nestabilní výši ve sledovaném období. Lze také dále pracovat s jejich průměrnou hodnotou, která je v tomto případě 2,5 % z tržeb.

Provozní zisková marže nabývala během sledovaného období vzhledem k nestabilitě jednotlivých položek, které ji ovlivňují, značně vychýlených hodnot. Vzhledem k vyšším

účetním hodnotám nákladových položek lze zaznamenat její nízkou výši v letech 2016 a 2017.

V následující tabulce je zachycena prognóza části výkazu zisku a ztráty pro roky 2019 až 2023 tak, aby bylo možné odhadnout provozní ziskovou marži pro jednotlivé roky plánovaného období.

Tabulka 36 - Prognóza provozně ziskové marže zdola

Řada položek výkazu zisku a ztráty v tis. Kč	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby z prodeje výrobků a služeb	729 585	754 560	780 549	807 597	835 752
Výkonová spotřeba	450 154	465 564	481 599	498 287	515 659
% podíl na tržbách	61,70%	61,70%	61,70%	61,70%	61,70%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-436	-451	-467	-483	-500
% podíl na tržbách	-0,06%	-0,06%	-0,06%	-0,06%	-0,06%
Aktivace	-32 831	-33 955	-35 125	-36 342	-37 609
% podíl na tržbách	-4,50%	-4,50%	-4,50%	-4,50%	-4,50%
Osobní náklady	243 868	244 177	244 312	252 778	261 590
% podíl na tržbách	33,43%	32,36%	31,30%	31,30%	31,30%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	37 407	38 688	40 020	41 407	42 851
% podíl na tržbách	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%
Ostatní provozní výnosy	20 099	20 787	21 503	22 248	23 023
% podíl na tržbách	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%
Ostatní provozní náklady	18 214	18 838	19 486	20 162	20 865
% podíl na tržbách	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Provozní výsledek hospodaření	33 308	42 487	52 226	54 036	55 919
% podíl na tržbách	4,57%	5,63%	6,69%	6,69%	6,69%

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

Na základě prognózy položek výkazu zisku a ztráty lze vidět očekávaný vývoj provozní ziskové marže, která by měla postupně růst z 4,57 % v roce 2019 až na 6,69 % v druhé polovině sledovaného období. Vzhledem k nízkému či průměrnému působení sil z konkurenčního prostředí, které by měly v budoucnu zásadně ovlivňovat provozní ziskovou marži.

Prognóza provozní ziskové marže zdola má optimističtější vyhlídky oproti prognóze ziskové marže shora. Největší rozdíl 1,39 % lze zaznamenat v roce 2021. Jako více reálná varianta se jeví prognóza ziskové marže zdola, a proto z ní bude dále vycházeno v dalším postupu ocenění.

## 7.3 Investice do pracovního kapitálu

Další částí analýzy generátorů hodnoty jsou investice do pracovního kapitálu. V případě pracovního kapitálu jako generátoru hodnoty je nezbytné zvolit odlišný přístup oproti běžnému pracovnímu kapitálu. Pracovní kapitál jako generátor hodnoty nepracuje s krátkodobým cizím kapitálem, který je úročen. Prognóza pracovního kapitálu vychází z obrátů jeho jednotlivých složek.

Tabulka 37 - Investice do provozně nutného pracovního kapitálu

Položky	2014	2015	2016	2017	2018
Zásoby (v tis. Kč)	143 244	140 002	149 010	182 333	166 106
Doba obratu zásob	74,34	77,84	81,47	93,00	84,75
Krátkodobé pohledávky (v tis. Kč)	180 574	213 662	210 803	110 619	110 745
Dlouhodobé pohledávky (v tis. Kč)	59 563	45 717	-	-	-
Doba obratu pohledávek	120,31	146,22	115,26	56,42	56,50
Peněžní prostředky (v tis. Kč)	41 572	33 904	59 237	44 335	21 705
Okamžitá likvidita	13,43%	11,14%	18,94%	12,24%	5,96%
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	85 409	75 687	82 831	124 428	124 346
Doba splatnosti KZ	42,20	42,08	45,29	63,47	63,44
Provozně nutný pracovní kapitál (v tis. Kč)	339 544	357 598	336 219	212 859	174 210

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. 2014-2018

### Zásoby

Při prognóze vývoje zásob je nutné vycházet z hodnoty zásob v roce 2018, neboť na ní další vývoj přímo navazuje. Avšak je zapotřebí brát v úvahu rok 2017, kdy měla společnost vyšší hodnotu zásob oproti předchozím roků i roku 2018. Vzhledem k plánovanému většímu obrátu lze předpokládat i rostoucí výši zásob, jejichž hodnota by měla růst tempem 6 až 8 mil. Kč za každé účetní období.

### Pohledávky

Doba obratu pohledávek tak jako doba obratu zásob vychází z hodnoty v roce 2018. Během sledovaného období se doba obratu pohledávek zkrátila o více jak polovinu. Důvodem je snížení výše krátkodobých pohledávek ve sledovaném období a také skutečnost, že od roku 2016 společnost nemá žádné dlouhodobé pohledávky. Pro další vývoj lze předpokládat pouze krátkodobé pohledávky, neboť dlouhodobé pohledávky společnost již tři účetní období nemá. Krátkodobé pohledávky společnosti BRISK Tábor a.s. jsou z převážné části z obchodních vztahů, proto lze pro další vývoj vycházet z účetní hodnoty krátkodobých závazků v roce 2018, postupně rostoucí v závislosti na zvyšujícím se obrátu.

### Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita nabývala v letech 2014 až 2018 poměrně kontrastních hodnot. Přestože ani v jednom roce sledovaného období nebyla hodnota okamžité likvidity v požadovaném intervalu 0,2-0,5, který doporučuje Scholleová (2017, s. 179). Pro další vývoj bude vhodnější vycházet z průměrné hodnoty likvidity za sledované období, která činila 12,3 %, aby nebyla zásadně narušena struktura.

### Krátkodobé závazky

Hodnota neúročených krátkodobých závazků společnosti BRISK Tábor a.s. během sledovaného období vzrostla hlavně díky navýšení závazků z obchodních vztahů. Dále také vzrostla hodnota položky ostatních krátkodobých závazků. Z původní účetní hodnoty 85 mil. Kč v roce 2014 vzrostly neúročené krátkodobé závazky do roku 2018 na hodnotu 124 mil. Kč. Jelikož hlavní podíl na tomto růstu mají závazky z obchodních vztahů, lze do budoucna očekávat nárůst krátkodobých závazků ve stejné míře, jako je tomu u tržeb.

V následující tabulce je zobrazena prognóza vývoje činitelů podílejících se na výši pracovního kapitálu

Tabulka 38 - Prognóza investic do provozně nutného pracovního kapitálu

Seznam položek v tis. Kč	2019	2020	2021	2022	2023
Zásoby	167 551	175 009	180 980	186 963	194 459
Krátkodobé pohledávky	111 708	112 680	113 661	114 650	115 647
Peněžní prostředky	45 368	45 270	42 861	40 592	37 434
Okamžitá likvidita	12,30%	12,30%	12,30%	12,30%	12,30%
Krátkodobé závazky	128 519	132 860	137 377	142 079	146 972
Provozně nutný pracovní kapitál	203 940	208 198	208 502	208 794	209 538

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

## 7.4 Investice do dlouhodobého majetku

Dalším generátorem hodnoty jsou investice do dlouhodobého majetku. U investic do dlouhodobého majetku lze hovořit o jejich brutto a netto hodnotě. Netto hodnota vyjadřuje investice korigované o výši odpisů, a projeví se tak jako nárůst dlouhodobého majetku v rozvaze. Kladná hodnota investic tak značí investice do dlouhodobého majetku nad rámec odpisů. Pro ocenění pomocí výnosových metod je však zapotřebí znát brutto hodnotu investic, která vyjadřuje sumu investovaného kapitálu do dlouhodobého majetku.

Dle vývoje investic do dlouhodobého majetku ve sledovaném období lze odhadnout vysokou investiční náročnost brutto investic, neboť v letech 2017 a 2018 podnik rozsáhle investoval do dlouhodobého majetku, zatímco tržby zaznamenaly celkově úbytek. Odpisy dlouhodobého majetku se pohybovaly v rozmezí 29-51 mil. Kč v závislosti na výši dlouhodobého majetku. Tabulka zachycující vývoj dlouhodobého majetku a investic je zobrazena níže.

Tabulka 39 - Investice do dlouhodobého majetku

Položky v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Celkový nárůst tržeb					-22 956
Dlouhodobý majetek	129 786	125 547	123 465	271 660	368 573
Netto investice		-4 239	-2 082	148 195	96 913
Odpisy		29 024	35 584	33 621	51 156
Brutto investice		24 785	33 502	181 816	148 069

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti BRISK Tábor a.s. 2014-2018

Vzhledem k cykličnosti investic do dlouhodobého majetku u průmyslových podniků a velkému nárůstu hodnoty dlouhodobého majetku v případě společnosti BRISK Tábor a.s. lze z počátku plánu očekávat investice zhruba do výše odpisů. V dalších letech by však celková hodnota dlouhodobého majetku měla postupně růst. Ve druhé polovině plánovaného období by se hodnota netto investic měla v průměru pohybovat kolem 3 mil. Kč. Plánovaný vývoj investic do dlouhodobého majetku a jeho samotná výše je uvedena v tabulce níže.

Tabulka 40 - Prognóza investic do dlouhodobého majetku

Položky v tis. Kč	2019	2020	2021	2022	2023
Celkový nárůst tržeb					106 167
Dlouhodobý majetek	370 260	377 505	380 808	384 345	386 624
Netto investice	1 687	7 245	3 303	3 537	2 279
Odpisy	37 407	38 688	40 020	41 407	42 851
Brutto investice	39 094	45 932	43 324	44 944	45 130

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

## 7.5 Diskontní míra

Posledním generátorem hodnoty je diskontní míra. Diskontní míra představuje náklady na kapitál. Pro výnosové metody je nutné stanovit diskontní míru pomocí vážených nákladů na kapitál. Aby bylo možné provést výpočet vážených nákladů na kapitál, je nezbytné znát náklady na vlastní kapitál a také náklady na cizí kapitál.

## 7.5.1 Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je možné použít model kapitálových aktiv zahrnující faktory rizika daného trhu dle rizikové přírážky a také rizika daného podniku zohledněného v koeficientu beta.

Pro relevantní stanovení nákladů vlastního kapitálu je nutné vycházet z aktuálních dat. Pro výpočet jsou použita data za rok 2019. Bezriziková úroková míra je stanovena dle výnosů desetiletých státních dluhopisů. Dle webu České národní banky měly desetileté státní dluhopisy v roce 2019 výnosnost 1,51 %. Bezrizikovou úrokovou míru je tedy možné stanovit ve výši 1,51 %.

Beta unlevered zachycuje riziko daného odvětví. Společnost BRISK Tábor a.s. spadá dle webových stránek Damodaran do odvětví automobilových dílů, kde měla beta unlevered v roce 2019 hodnotu 1,21.

Riziková prémie se stanovuje dle faktorů ovlivňujících tržní prostředí. Toto tržní prostředí lze nejlépe charakterizovat dle jednotlivých států. Profesor Damodaran uvádí na svém webu rating Aa3 a rizikovou prémii České republiky 5,8 %.

Dle vlastního výpočtu byly stanoveny náklady vlastního kapitálu pro plánovaný rok 2019 ve výši 18,87 %. Náklady vlastního kapitálu jsou poměrně vysoké vzhledem ke kapitálové struktuře, ve které výrazně převládá cizí kapitál.

Tabulka 41 - Náklady na vlastní kapitál v roce 2019

Bezriziková úroková míra	1,51 %
Beta unlevered	1,21
Beta levered	2,99
Riziková prémie ČR	5,80 %
Náklady vlastního kapitálu	18,87 %

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování dle výše citovaných dat

## 7.5.2 WACC

Pro výpočet vážených nákladů kapitálu je nutné znát náklady na cizí kapitál, které je možné stanovit jako poměr úroků vůči celkovému zpoplatněnému cizímu kapitálu. Předpokládané náklady na cizí kapitál v roce 2019 jsou v případě společnosti BRISK Tábor a.s. ve výši 2,1 %.

Pro výpočet bude použita následující rovnice definovaná v teoretické části:

$$WACC = \frac{CK}{K} \times n_{CK} \times (1 - d) + \frac{VK}{K} \times n_{VK}$$

kde: K = celkový kapitál

- CK = cizí kapitál  
 $n_{CK}$  = náklady na cizí kapitál  
d = daňová sazba  
VK = vlastní kapitál  
 $n_{VK}$  = náklady na vlastní kapitál.

Plánované hodnoty proměnných společnosti BRISK Tábor a.s. v roce 2019 vstupující do výpočtu jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 42 - Vážené náklady na kapitál v roce 2019

Zpoplatněný kapitál (v tis. Kč)	550 200
Cizí kapitál (v tis. Kč)	360 749
Náklady cizího kapitálu	2,10 %
Daňová sazba	19 %
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	188 308
Náklady vlastního kapitálu	18,87 %
Vážené náklady na kapitál	7,57 %

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

Dle uvedeného výpočtu byly stanoveny vážené náklady na kapitál pro rok 2019 ve výši 7,57 %.

## 8 Finanční plán

V této části je uveden finanční plán vybraných položek účetních výkazů společnosti BRISK Tábor a.s., který byl sestaven pro následující období pěti let, tedy pro roky 2019-2023. Obsaženy jsou jen stěžejní položky mající vliv na další vývoj. Ostatní položky nejsou uvažovány. Tento plán se skládá z prognózovaného výkazu zisku a ztráty a z rozvahy. Plán vychází z prognózy tržeb stanovené na základě strategické analýzy a jejich předpokládané tempo růstu je 3,4 %. Položky účetních výkazů vycházejí primárně z podílové analýzy dle výše tržeb. Předpokládané hodnoty jednotlivých položek jsou do finančního plánu převzaty z kapitoly 7 *Generátory hodnoty*.

### 8.1 Finanční plán výkazu zisku a ztráty

Finanční plán výkazu zisku a ztráty byl sestaven s důrazem na finanční stabilizaci společnosti, vzhledem k rokům 2016 a 2017, kdy měl podnik velice nízkou rentabilitu. Plánovaný výkaz zisku a ztráty počítá s optimalizací osobních nákladů i výkonové spotřeby. Roky 2019 a 2020 lze označit jako stabilizační vzhledem k menší míře dosaženého zisku. V druhé polovině plánu by se čistá marže měla přibližovat hodnotě 5 %. Finanční plán pro roky 2019-2023 je uveden níže.

Tabulka 43 - Finanční plán výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby	729 585	754 560	780 549	807 597	835 752
Výkonová spotřeba	450 154	465 564	481 599	498 287	515 659
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-436	-451	-467	-483	-500
Aktivace	-32 831	-33 955	-35 125	-36 342	-37 609
Osobní náklady	243 868	244 177	244 312	252 778	261 590
Úpravy hodnot v provozní oblasti	37 407	38 688	40 020	41 407	42 851
Ostatní provozní výnosy	20 099	20 787	21 503	22 248	23 023
Ostatní provozní náklady	18 214	18 838	19 486	20 162	20 865
Provozní výsledek hospodaření	33 308	42 487	52 226	54 036	55 919
Výnosové úroky a podobné výnosy	2 629	2 719	2 812	2 910	3 011
Nákladové úroky a podobné náklady	7 600	7 302	6 716	6 096	5 420
Ostatní finanční výnosy	14 491	14 987	15 503	16 040	16 599
Ostatní finanční náklady	17 510	18 109	18 733	19 382	20 058
Finanční výsledek hospodaření	-7 990	-7 706	-7 134	-6 529	-5 867
Výsledek hospodaření před zdaněním	25 317	34 781	45 092	47 507	50 052
Daň z příjmů za běžnou činnost	4 810	6 608	8 567	9 026	9 510
Výsledek hospodaření po zdanění	20 507	28 173	36 524	38 480	40 542

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

## 8.2 Finanční plán rozvahy

Plánovaná rozvaha by měla vést také ke stabilizaci podniku. Zejména počítá s větším zapojením vlastního kapitálu a zvýšením jeho podílu v bilanční sumě pro zmírnění agresivního stylu financování.

U dlouhodobého majetku je předpokládán mírný nárůst, konkrétně se jedná o růst dlouhodobého hmotného majetku potřebného pro větší objem výroby.

Oběžná aktiva by se měla držet na své současné hodnotě. Avšak peněžní prostředky by měly postupně klesat vzhledem k poklesu krátkodobých závazků při zachování stejné míry likvidity. Výše zásob má rostoucí tendenci vzhledem k většímu objemu výroby.

Struktura kapitálu má měnící se tendenci v čase. Je počítáno se zvětšujícím se poměrem vlastního kapitálu pro větší míru stability. Vlastní kapitál se bude zvyšovat pomocí zadržovaného zisku. Naopak by měla klesat míra krátkodobých závazků.

V tabulce je uvedena plánovaná rozvaha pro roky 2019 až 2023.



Tabulka 44 - Finanční plán rozvahy

ROZVAHA (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>AKTIVA CELKEM</b>	702 719	718 563	726 687	735 218	743 134
Dlouhodobý majetek	370 260	377 505	380 308	384 345	386 624
Dlouhodobý nehmotný majetek	3 361	3 361	3 361	3 361	3 361
Dlouhodobý hmotný majetek	246 868	254 113	257 416	260 953	263 232
Dlouhodobý finanční majetek	120 031	120 031	120 031	120 031	120 031
<b>Oběžná aktiva</b>	332 459	341 058	345 379	350 873	356 510
Zásoby	167 551	175 009	180 980	186 963	194 459
Krátkodobé pohledávky	111 708	112 680	113 661	114 650	115 647
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	45 368	45 270	42 861	40 592	37 434
Časové rozlišení	7 831	8 099	8 378	8 669	8 971
<b>PASIVA CELKEM</b>	702 719	718 563	726 687	735 218	743 134
Vlastní kapitál	188 308	213 981	245 505	278 836	314 073
Základní kapitál	148 578	148 578	148 578	148 578	148 578
Ážio	-36 000	-36 000	-36 000	-36 000	-36 000
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	55 223	73 230	96 403	127 777	160 953
Výsledek hospodaření účetního období	20 507	28 173	36 524	38 480	40 542
<b>Cizí kapitál</b>	514 411	504 582	481 181	456 383	429 060
Rezervy	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
<b>Závazky</b>	490 411	480 582	457 181	432 383	405 060
Dlouhodobé závazky	121 562	112 536	108 721	102 367	100 722
Závazky k úvěrovým institucím	120 419	111 393	107 578	101 224	99 579
Odložený daňový závazek	1 143	1 143	1 143	1 143	1 143
<b>Krátkodobé závazky</b>	368 849	368 046	348 460	330 016	304 338
Závazky k úvěrovým institucím	240 330	235 186	211 083	187 937	157 366
Krátkodobé přijaté zálohy	1 704	1 704	1 704	1 704	1 704
Závazky z obchodních vztahů	75 381	77 962	80 647	83 442	86 351
Závazky ostatní	51 433	53 194	55 026	56 933	58 918

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

### 8.3 Finanční analýza plánu

Na základě doporučení autorů teorie o oceňování podniku se v této podkapitole nacházejí výsledky krátké finanční analýzy plánu.

Ukazatele likvidity naznačují nárůst likvidity společnosti během plánovaného období. Okamžitá likvidita se drží na průměrné hodnotě analyzovaného období, kdy bude mít podnik okamžitou likviditu ve výši 12,3 %.

Ukazatele rentability indikují vyšší rentabilitu společnosti oproti předchozím rokům. Rentabilita vlastního kapitálu v druhé polovině plánovaného období klesá z důvodu zapojení většího množství vlastního kapitálu do podnikání.

Na základě analýzy ukazatelů aktivity lze vidět zvýšení aktivity ve sledovaném období. Intervaly vázání kapitálu se zkracují. Pokles doby obratu krátkodobých závazků je způsoben snížením jejich výše v období plánu.

V případě zadluženosti lze vidět pozitivní vývoj. Poměr cizího kapitálu se během plánu zmenšuje, a společnost se tak stává méně zadluženou. Úrokové krytí je také mnohonásobně větší.

Tabulka 45 - Finanční analýza plánu

Ukazatel	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Ukazatele likvidity</b>					
Běžná likvidita	90%	93%	99%	106%	117%
Pohotová likvidita	45%	45%	47%	50%	53%
Okamžitá likvidita	12%	12%	12%	12%	12%
<b>Ukazatele rentability</b>					
Rentabilita aktiv	5%	6%	7%	7%	8%
Rentabilita VK	11%	13%	15%	14%	13%
Rentabilita tržeb	3%	4%	5%	5%	5%
<b>Ukazatele aktivity</b>					
Obrat aktiv	0,96	0,95	0,93	0,91	0,89
Doba obratu dl. majetku	182,70	180,11	175,63	171,33	166,54
Doba obratu zásob	82,67	83,50	83,47	83,34	83,76
Doba obratu pohledávek	55,12	53,76	52,42	51,11	49,81
Doba obratu kr. závazků	182,00	175,59	160,71	147,11	131,09
<b>Ukazatele zadluženosti</b>					
Zadluženost	73%	70%	66%	62%	58%
Úrokové krytí	4,38	5,82	7,78	8,86	10,32

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

## 9 Ocenění společnosti BRISK Tábor a.s.

V této části práce bude provedeno ocenění společnosti BRISK Tábor a.s. Finanční analýza zhodnotila podnik jako finančně výkonný a koncept going concern byl potvrzen. Na základě sestaveného finančního plánu bude podnik oceněn výnosovou metodou DCF s použitím FCFF. Dále bude pro ocenění podniku použita metoda tržních multiplikátorů a nakonec bude podnik oceněn účetní hodnotou.

## 9.1 Ocenění pomocí výnosové metody DCF entity

Pro ocenění společnosti BRISK Tábor a.s. bude nejprve použita výnosová metoda DCF entity. Výpočet pracuje na principu dvoufázové metody. Níže je uveden vzorec pro výpočet, blíže popsán v teoretické části:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1 + WACC_i)} + \frac{FCFF_{T+1}}{WACC_{T+1} - g} \times \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1 + WACC_i)}$$

kde:  $H_b$  hodnota podniku brutto,  
 $FCFF_t$  volný peněžní tok do firmy,  
 $WACC_i$  průměrné vážené náklady na kapitál v roce  $i$ ,  
 $T$  počet let první fáze,  
 $g$  tempo růstu ve druhé fázi.

Jelikož v tomto případě je určována hodnota nejen pro vlastníky, není nutné převádět brutto hodnotu na netto, a ocenit tak pouze vlastní kapitál.

### 9.1.1 Výpočet volných peněžních toků do firmy

Pro výpočet diskontovaných peněžních toků je nejprve nutné znát hodnoty volných peněžních toků do firmy pro jednotlivé roky plánovaného období. Při jejich výpočtu se vychází ze zdaněného EBITu, ke kterému jsou přičteny odpisy. Dále je nezbytné odečíst nárůst pracovního kapitálu a odečíst nové investice.

Provozní výsledek hospodaření je pro výpočet FCFF v případě společnosti BRISK Tábor a.s. očištěn o výnosové úroky, neboť plynou z provozně nenutného kapitálu, kterým jsou zápůjčky a úvěry celkem osmi společnostem v přibližné hodnotě 120 mil. Kč.

Výpočet volných peněžních toků do firmy je zachycen v následující tabulce.

Tabulka 46 - Výpočet volných peněžních toků do firmy

Položky vstupující do výpočtu v tis. Kč	2020	2021	2022	2023
EBIT(1-t)	34 087	41 964	43 419	44 932
+ odpisy	38 688	40 020	41 407	42 851
- nárůst pracovního kapitálu	4 258	304	292	744
- nové investice	45 932	43 324	44 944	45 130
FCFF	22 585	38 357	39 589	41 910

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

## 9.1.2 Výpočet diskontní míry

Jako diskontní míru lze pro výpočet užít vážené náklady na kapitál, které byly popsány v kapitole generátory hodnoty. Nyní je však nutné vážené náklady na kapitál pro plánované období upravit vzhledem k měnící se kapitálové struktuře, protože finanční plán počítá s větším zapojením vlastního kapitálu v plánovaném období, což se odráží na klesající výši koeficientu beta levered vyjadřující riziko dle zadluženosti. Zapojením většího množství vlastního kapitálu však rostou vážené náklady na kapitál, neboť vlastní kapitál bývá zpravidla oproti cizímu kapitálu dražší. Pro zachycení rizika daného odvětví a trhu je zapotřebí vycházet z nejaktuálnějších dat z roku 2019. Výpočet WACC je uveden v následující tabulce.

Tabulka 47 - Výpočet vážených nákladů na kapitál

	2019	2020	2021	2022	2023
beta unlevered	1,21	1,21	1,21	1,21	1,21
beta levered	2,99	2,72	2,42	2,18	1,97
rd	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%
re	18,87%	17,28%	15,54%	14,13%	12,95%
WACC	7,57%	7,63%	7,71%	7,79%	7,87%

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

## 9.1.3 Výpočet první fáze

V následující tabulce je uveden přehled FCFF za jednotlivé roky a dále jejich diskontovaná hodnota dle vážených nákladů kapitálu v následujících letech z finančního plánu, jejichž suma tvoří hodnotu první fáze. Vzhledem k ocenění k 1. 3. 2020 je nutné ponížít FCFF z roku 2020 o první dva měsíce z roku 2020. Hodnota první fáze činí 114 743 tis. Kč.

Tabulka 48 - Výpočet hodnoty první fáze metodou DCF entity

Rok	2020	2021	2022	2023
FCFF	22 585	38 357	39 589	41 910
WACC	7,63 %	7,71 %	7,79 %	7,87 %
Diskont	1,06	1,15	1,23	1,33
Diskontované FCFF	17 696	33 496	32 074	31 476
Hodnota 1. fáze	114 742			

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

## 9.1.4 Výpočet druhé fáze

Ve výpočtu druhé fáze metody diskontovaných peněžních toků verze entity je nutné stanovit pokračující hodnotu, kterou lze vypočítat pomocí Gordonova vzorce a následně ji diskontovat na současnou hodnotu:

$$\text{Hodnota 2. fáze} = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC_{T+1} - g} \times \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1 + WACC_i)}$$

Kde:  $FCFF_{T+1}$  volný peněžní tok do firmy v prvním roce druhé fáze  
 $WACC_i$  průměrné vážené náklady na kapitál  
 $g$  tempo růstu ve druhé fázi.

Pro tempo růstu byla na základě výsledků strategické analýzy a zvážení dalších ovlivňujících faktorů zvolena hodnota 2,1 %.

Volný peněžní tok do firmy pro první rok druhé fáze je spočítán na základě růstu korigovaného provozního výsledku hospodaření, růstu netto investic a investic do pracovního kapitálu dle zvoleného tempa růstu. Volný peněžní tok pro 1. období 2. fáze činí 42 790 tis. Kč.

Tabulka 49 - Výpočet hodnoty druhé fáze metodou DCF entity

Tempo růstu $g$	2,1 %
WACC ve druhé fázi	7,87 %
FCFF v prvním roce druhé fáze (v tis. Kč)	42 790
Diskont	1,33
Hodnota druhé fáze (v tis. Kč)	556 665

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

Hodnota 2. fáze činí 556 665 tis. Kč.

### 9.1.5 Výsledná hodnota podniku dle DCF entity

Výslednou hodnotu podniku tvoří součet hodnot 1. a 2. fáze. Dále je nutné přičíst provozně nepotřebný majetek, který tvoří za rok 2018 položky podílů ovládané osoby v účetní hodnotě 1 339 tis. Kč, zápůjčky a úvěry ovládané osobě v účetní hodnotě 716 tis. Kč a ostatní zápůjčky a úvěry v celkové výši 117 976 tis. Kč. Z těchto zápůjček plynou společnosti výnosové úroky uvedené ve finančním plánu. Aby bylo možné tyto výnosové úroky přičíst do výsledného ocenění, je nutné nejprve odečíst míru zdanění a následně výnosové úroky diskontovat na současnou hodnotu.

Tabulka 50 - Výpočet současné hodnoty výnosů plynoucích z provozně nepotřebného majetku

Název položky	2020	2021	2022	2023
Výnosové úroky v tis. Kč	2 719	2 812	2 910	3 011
Daňová sazba	19 %			
Diskont	1,06	1,15	1,23	1,33
Diskontované výnosové úroky po zdanění v tis. Kč	1 725	2 456	2 357	2 261
Výnosové úroky celkem v tis. Kč	8 800			

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

Součet diskontovaných výnosových úroků pro plánované období činí 8 800 tis. Kč.

Tabulka 51 - Výpočet hodnoty společnosti BRISK Tábor a.s. metodou DCF entity k 1. 3. 2020 v tis. Kč

Hodnota 1. fáze	114 742
Hodnota 2. fáze	556 665
Hodnota provozně nenutného majetku	120 031
Výnosy z provozně nenutného majetku	8 800
Hodnota podniku k 1.3. 2020	800 239

Zdroj: vlastní výpočet a zpracování

Výsledná hodnota společnosti BRISK Tábor a.s. k 1. 3. 2020 dle výnosové metody DCF entity činí 800 239 tis. Kč.

## 9.2 Ocenění pomocí tržních multiplikátorů

Jako další metoda pro stanovení hodnoty byla vybrána metoda tržních multiplikátorů. Tato metoda je založena na porovnání širokého spektra poměrových ukazatelů podniků daného odvětví. Pro výpočet bude použita metoda *Enterprise Value/EBITDA* a také *Enterprise Value/EBIT*.

Dle údajů na webové stránce Damodaran by poměr EV/EBITDA pro sektor výroby náhradních dílů pro automobily, který je na evropském trhu zastoupen 55 společnostmi, měl nabývat hodnoty 7,26. Poměr EV/EBIT má hodnotu 14,42.

Tabulka 52 - Výpočet hodnoty pomocí tržních multiplikátorů EV/EBIT a EV/EBITDA

Tržní multiplikátor	EV/EBITDA	EV/EBIT
Násobitel	7,26	14,42
EBITDA/EBIT v tis. Kč	70 715	33 308
Hodnota podniku k 1. 3. 2020 v tis. Kč	513 391	480 299

Zdroj: vlastní výpočet dle Damodaran ONLINE

Hodnota společnosti BRISK Tábor a.s. činí dle tržního multiplikátoru EV/EBITDA k 1. 3. 2020 513 391 tis. Kč. Dle tržního multiplikátoru EV/EBIT má pak hodnotu 480 299 tis. Kč.

### 9.3 Ocenění na základě účetní hodnoty

Poslední aplikovanou metodou je ocenění na základě účetní hodnoty. Toto ocenění zachycuje účetní hodnotu majetku k datu ocenění. Hodnota vychází z majetku uvedeného v rozvaze, která je sestavována vždy ke konci účetního období.

Tabulka 53 - Účetní hodnota

Účetní hodnota k 31. 12. 2018 v tis. Kč	677 602
---	---------

Zdroj: Výroční zpráva společnosti BRISK Tábor a.s. 2018

Účetní hodnota společnosti BRISK Tábor a.s. k 31. 12. 2018 činila 677 602 tis. Kč.

### 9.4 Zhodnocení aplikovaných metod

Pro stanovení hodnoty společnosti BRISK Tábor a.s. byly použity celkem tři metody. Hlavní metodou výpočtu byla výnosová metoda diskontovaných peněžních toků verze entity pracující s volnými peněžními toky do firmy. Jako vedlejší metoda byla užitá metoda tržních multiplikátorů a metoda účetní hodnoty.

Nejvíce relevantní je pochopitelně hlavní metoda diskontovaných peněžních toků. Metoda vychází z finančního plánu, který je založen na reálných datech a predikuje vývoj dle aktuálních předpokládaných trendů. Metoda dále pracuje s přesnou hodnotou vážených nákladů na kapitál odvíjející se od kapitálové struktury podniku. Tuto metodu lze považovat za nejrelevantnější a nejpřesněji stanovující objektivizovanou hodnotu podniku.

Metoda tržních multiplikátorů porovnává hodnotu podniku na základě dosaženého zisku oproti dalším podnikům z daného odvětví. Koeficient multiplikátoru je stanoven na základě průměrné výnosnosti odvětví, což v případě odvětví výroby náhradních dílů pro automobily může být vzhledem k jeho rozsahu dosti nepřesné. Další nevýhodou metody je ocenění na základě jednoho faktoru, kterým je provozní výsledek hospodaření. Podniky s menší hrubou marží, která je typická pro strojní průmyslovou výrobu a

mezi které patří i společnost BRISK Tábor a.s., mohou být při použití této metody oceňeny na výrazně nižší hladině než v případě použití výnosových metod. V případě společnosti BRISK Tábor a.s. však hodnota vypočtená metodou tržních multiplikátorů, která se nachází na nižší hladině než účetní hodnota podniku, dokazuje její historicky nízkou ziskovost.

Metoda účetní hodnoty je metodou nejméně vypovídající o hodnotě podniku. Zachycuje pouze výši majetku podniku v účetní hodnotě. Tento fakt má dvě hlavní úskalí. První je, že hodnotí podnik pouze jako soubor majetku a neuvažuje jeho synergicky působící elementy, které společně generují daleko vyšší hodnotu. Dalším úskalím je samotná účetní hodnota. I v případě prodeje podniku například při likvidaci se bude tržní hodnota u různých částí majetku velmi lišit.



# Závěr

Cílem této diplomové práce bylo stanovit hodnotu společnosti BRISK Tábor a.s. k 1. 3. 2020 primárně pro účel vstupu potenciálního investora do podnikání.

Diplomová práce byla rozdělena na teoretickou a praktickou část, přičemž teoretická část nejprve vymezuje odlišné přístupy k pojmu hodnota podniku a následně pak popisuje proces ocenění skládající se ze strategické analýzy, finanční analýzy, sestavení finančního plánu a následně samotné ocenění. V praktické části byl pak tento postup aplikován na společnost BRISK Tábor a.s.

V úvodu praktické části byla nejprve představena společnost BRISK Tábor a.s. Uvedeny byly zejména hlavní identifikační znaky společnosti, jako jsou základní údaje subjektu, hlavní produkty, předmět podnikání a historie společnosti popisující vzestup tradiční výroby zapalovacích svíček tábořské značky.

Strategická analýza byla rozdělena na analýzu vnitřního potenciálu a analýzu vnějšího potenciálu. Analýza vnějšího prostředí pak obsahovala analýzu makroprostředí a analýzu mikroprostředí. Analýza makroprostředí provedená pomocí PEST analýzy pak odhalila rostoucí potenciál alternativních zdrojů pohonu motorových vozidel, jako je například elektromobilita. Právě pro elektromobily společnost vyrábí snímače otáček motorů. Ekonomické faktory odhalily mírně příznivé podmínky. Sociálně kulturní faktory pak byly vyhodnoceny jako faktory s nejmenším vlivem na podnik. V případě analýzy makroprostředí pak bylo nutné nejprve vymezit trhy, na kterých společnost působí. Společnost je součástí automotive trhu, přičemž pro lepší predikci vývoje byl uvažován také trh zapalovacích svíček, který je částí trhu automotive, avšak vzhledem k jeho nižšímu tempu růstu byl analyzován zvlášť. Analýza atraktivity zhodnotila oba trhy jako průměrně atraktivní. Analýza vnitřního potenciálu podniku pak byla provedena pomocí analýzy VRIN, která odhalila konkurenční výhodu v know-how firmy a také v síle obchodní značky. Prognóza tržeb byla sestavena dle predikovaných temp růstu trhu zapalovacích svíček a trhu automotive jako vážený průměr na základě podílů realizovaných tržeb ze zapalovacích svíček a snímačů otáček. Tempo růstu tržeb tak bylo stanoveno na 3,4 %.

Účelem finanční analýzy bylo zhodnotit finanční zdraví podniku mezi lety 2014 a 2018. Obsahovala analýzu absolutních ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů a analýzu prostřednictvím bankrotních modelů. Finanční analýza odhalila v případě společnosti BRISK Tábor a.s. výrazně převyšující cizí kapitál, jehož většinu pak tvořily krátkodobé závazky. Styl financování tak lze označit jako agresivní. Tržby během sledovaného období téměř nevzrostly. Podnik byl během sledovaného období málo rentabilní. Nejméně rentabilní byl pak v letech 2016 a 2017, což způsobily neúměrně vysoké nákladové položky. Bankrotní modely pak téměř vždy zařadily společnost do intervalu označovaného jako tzv. šedá zóna. V roce 2018 však společnost dosáhla lepších výsledků,

které potvrdily platnost principu going concern, což umožnilo použít v samotném procesu ocenění výnosové metody.

Dalším krokem procesu ocenění bylo rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná. Jako provozně nepotřebná aktiva byly označeny podíly ovládající osoby a zápůjčky ovládané osobě celkem v účetní hodnotě roku 2018 2 055 tis. Kč. a dále zápůjčky a úvěry celkem osmi společnostem v účetní hodnotě roku 2018 117 976 tis. Kč. Tyto zápůjčky a úvěry generovaly v roce 2018 výnosové úroky ve výši 1 974 tis. Kč.

Další částí diplomové práce byla prognóza generátorů hodnoty pro období 2019 až 2023. Růst tržeb se odvíjí z výsledků strategické analýzy, tudíž prognóza počítá s meziročním nárůstem tržeb o 3,4 %. Provozní zisková marže byla predikována metodami shora a zdola. Vzhledem k lepším výsledkům roku 2018, který jako poslední zachycoval reálná data, byla přijata provozní zisková marže zdola, která predikovala mírně vyšší hodnoty. Prognóza investic do pracovního kapitálu počítá s jeho mírným nárůstem. Růst zásob je předpokládán během všech let plánu. Celkově je očekáván nárůst zásob o 16 %. Prognóza výše krátkodobých závazků očekává jejich mírný nárůst. Peněžní prostředky mají klesající tendenci vzhledem ke snižující se výši cizího kapitálu. Prognóza investic do dlouhodobého majetku předpokládá netto investice v průměru 3 mil. Kč ročně během plánovaného období. Posledním predikovaným generátorem hodnoty byla diskontní míra stanovená na základě vážených nákladů na kapitál ve výši 7,57 % pro rok 2019.

Na generátory hodnoty navázal finanční plán klíčových položek účetních výkazů, který je stěžejní částí celého procesu ocenění. Plán byl taktéž stanoven pro roky 2019 až 2023. Při sestavování finančního plánu byl kladen důraz na stabilizaci podniku, zejména na změnu struktury kapitálu. Během plánovaného období by do podniku mělo být zapojeno více vlastního kapitálu, což sníží rizikovost, kterou vyjadřuje koeficient beta levered. Zvyšování objemu vlastního kapitálu bude zajištěno pomocí zadržování zisků.

V poslední části diplomové práce bylo provedeno samotné ocenění společnosti BRISK Tábor a.s. k 1. 3. 2020. Díky potvrzení principu going concern bylo možné užít výnosové ocenění, konkrétně metodu diskontovaných peněžních toků ve variantě entity. Hodnota první fáze výpočtu činila 114 742 tis. Kč. Druhá fáze pak měla hodnotu 556 665 tis. Kč. K hodnotám obou fází pak bylo nutné přičíst provozně nepotřebný majetek ve výši 120 031 tis. Kč. Dále byly přičteny zdaněné výnosové úroky plynoucí z provozně nepotřebného dlouhodobého majetku v průběhu první fáze, které měly po diskontování na současnou hodnotu výši 8 800 tis. Kč. Výsledná hodnota společnosti BRISK Tábor a.s. pak byla k 1. 3. 2020 800 239 tis. Kč.

Pro ocenění byly dále použity metody tržních multiplikátorů, konkrétně metoda EV/EBIT a EV/EBITDA. Hodnota podniku dle metody EV/EBIT byla k 1. 3. 2020 480 299 tis.

Kč. Hodnota dle metody EV/EBITDA pak měla výši 513 391 tis. Kč. Podnik byl také oceněn metodou účetní hodnoty, jejíž výše byla k 31. 12. 2018 677 602 tis. Kč.

Hodnotu společnosti BRISK Tábor a.s. ve výši 799 945 tis. Kč, stanovenou na základě metody DCF entity, lze považovat za objektivizovanou hodnotu.

# Seznam použité literatury

1. FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada, 1999. Manažer. ISBN 80-716-9694-3.
2. GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
3. KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9321-3.
4. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.
5. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
6. KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.
7. KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
8. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-861-1957-2.
9. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-42-2.
10. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
11. 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.
12. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.

13. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
14. VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.
15. ZUZÁK, Roman. *Strategické řízení podniku*. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4008-9.
16. International Valuation Standards 2000. London: International Valuation Standards Committee, 2000.

## Internetové zdroje

1. 48. Kolokvium - Šetření prognóz makroekonomického vývoje ČR [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2019 [cit. 2020-04-07]. ISSN 2571-4341. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/makropre>
2. Automotive Industry - Statistics & Facts. *Statista* [online]. [cit. 2020-04-11]. Dostupné z: <https://www.statista.com/topics/1487/automotive-industry/>
3. Automotive Market by Component - Global Forecast to 2022. *Www.market-sandmarkets.com* [online]. [cit. 2020-04-11]. Dostupné z: <https://www.market-sandmarkets.com/Market-Reports/automotive-components-market-10199544.html>
4. Do roku 2030 v Evropě převládnu auta do zásuvky, předpovídá studie. *Idnes.cz* [online]. 02.12.2020 [cit. 2020-04-13]. Dostupné z: [https://www.idnes.cz/auto/zpravodajstvi/elektromobil-hybrid.A191202\\_181017\\_auto-moto\\_fdv](https://www.idnes.cz/auto/zpravodajstvi/elektromobil-hybrid.A191202_181017_auto-moto_fdv)
5. Global Market Study on Automotive Spark and Glow Plugs: Ceramic Glow Plugs to be the Dominant Segment During the Forecast Period 2016 - 2022. *Www.persistencemarketresearch.com* [online]. [cit. 2020-04-11]. Dostupné z: <https://www.persistencemarketresearch.com/market-research/automotive-spark-glow-plugs-market.asp>
6. HDP ČR. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2020-04-07]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>

7. Historie. *BRISK Tábor, a.s.* [online]. [cit. 2020-03-20]. Dostupné z: <https://www.brisk.cz/o-nas/historie>
8. Levered and Unlevered Betas by Industry. *Damodaran ONLINE* [online]. [cit. 2020-04-16]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)
9. Míra inflace a její vývoj v ČR. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2020-04-07]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>
10. Nezaměstnanost v ČR. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2020-04-07]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/>
11. Nový občanský zákoník č. 89/2012 Sb., § 420. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2020-02-20]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zakony/89-2012-obcansky-zakonik/paragraf-420>
12. Nový občanský zákoník č. 89/2012 Sb., § 502. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2020-02-20]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zakony/89-2012-obcansky-zakonik/paragraf-502/>
13. Obchodní zákoník č. 513/1991 Sb., § 5. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2020-02-20]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zakony/513-1991-obchodni-zakonik/paragraf-5/>
14. Prognóza ČNB. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2020-04-07]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>
15. Risk Premiums for Other Markets. *Damodaran ONLINE* [online]. [cit. 2020-04-16]. 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)
16. TOLAR, Martin. Zlaté české ručičky: Brisk – český zážeh celého světa. *Garáž.cz* [online]. 24.9.2019 [cit. 2020-03-20]. Dostupné z: <https://www.garaz.cz/clanek/brisk-cesky-zazeh-celeho-sveta-21002558>
17. Value/EBIT & Value/EBITDA Multiples by Industry Sector. *Damodaran ONLINE* [online]. [cit. 2020-04-23]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/vebitdaEurope.xls>
18. Výnosy státních dluhopisů. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2020-04-16]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=1&p\\_sort=2&p\\_des=50&p\\_sestuid=375&p\\_uka=1&p\\_strid=AEBA&p\\_od=200004&p\\_do=202003&p\\_lang=CS&p\\_format=0&p\\_decsep=%2C](https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=202003&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C)

19. Výroční zpráva společnosti BRISK Tábor a.s., za rok 2018. *Justice.cz* [online]. [cit. 2020-04-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=9481228e2a0341c1ae1fb4c898335cda>
20. Výroční zpráva společnosti BRISK Tábor a.s., za rok 2017. *Justice.cz* [online]. [cit. 2020-04-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=3aac63c57a984004835563ccd1bf1c6e>
21. Výroční zpráva společnosti BRISK Tábor a.s., za rok 2016. *Justice.cz* [online]. [cit. 2020-04-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=f14c39f9eabf4ba4b90d52bb1372ee1c>
22. Výroční zpráva společnosti BRISK Tábor a.s., za rok 2015. *Justice.cz* [online]. [cit. 2020-04-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=e0c8fed81a3a4a8a97e40044d5cff48d>
23. Výroční zpráva společnosti BRISK Tábor a.s., za rok 2014. *Justice.cz* [online]. [cit. 2020-04-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=5fdb6a257d624b80806fcbf844efc5e6>

## Seznam obrázků

Obrázek 1 - Schéma analýzy vývoje potenciálu podniku .....	13
Obrázek 2 - Pozice podniku v makroprostředí.....	14
Obrázek 3 - Schéma Porterovy analýzy pěti sil.....	15

## Seznam grafů

Graf 1 - Vývoj HDP ČR.....	39
Graf 2 - Prognóza vývoje nezaměstnanosti ČR .....	39
Graf 3 - Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v ČR.....	40
Graf 4 - Vývoj míry inflace ČR .....	41
Graf 5 - Velikost světového trhu zapalovacích svíček .....	43
Graf 6 - Velikost trhu automotive v mld. USD .....	46
Graf 7 - Struktura světového trhu automotive v roce 2019.....	47
Graf 8 - Porovnání dlouhodobých aktiv a dlouhodobých pasiv .....	54
Graf 9 - Porovnání dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu .....	54
Graf 10 - Porovnání vlastního kapitálu a cizího kapitálu .....	55

## Seznam tabulek

Tabulka 1 - Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE).....	29
Tabulka 2 - Analýza atraktivity trhu zapalovacích svíček.....	45
Tabulka 3 - Analýza atraktivity trhu automotive .....	49
Tabulka 4 - VRIN analýza.....	52
Tabulka 5 - Růstové pravidlo.....	55
Tabulka 6 - Vertikální analýza aktiv .....	57
Tabulka 7 - Vertikální analýza pasiv .....	58
Tabulka 8 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	59
Tabulka 9 - Horizontální analýza aktiv.....	60
Tabulka 10 - Horizontální analýza pasiv .....	61
Tabulka 11 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	62
Tabulka 12 - Běžná likvidita .....	63
Tabulka 13 - Pohotová likvidita .....	63
Tabulka 14 - Okamžitá likvidita .....	63
Tabulka 15 - Rentabilita tržeb.....	64
Tabulka 16 - Rentabilita aktiv.....	64
Tabulka 17 - Rentabilita vlastního kapitálu .....	65
Tabulka 18 - Rentabilita investic.....	65
Tabulka 19 - Obrat aktiv .....	65



Tabulka 20 - Obrat dlouhodobého majetku.....	66
Tabulka 21 - Doba obratu zásob.....	66
Tabulka 22 - Doba obratu pohledávek.....	66
Tabulka 23 - Doba obratu krátkodobých závazků .....	67
Tabulka 24 - Ukazatele zadluženosti .....	67
Tabulka 25 - Ukazatel úrokového krytí.....	67
Tabulka 26 - Vývoj Altmanova Z-score.....	68
Tabulka 27 - Vývoj indexu IN05.....	68
Tabulka 28 - Pracovní kapitál .....	69
Tabulka 29 - Obrátový cyklus peněz .....	69
Tabulka 30 - Rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná .....	71
Tabulka 31 - Výkaz zisku a ztráty vyjadřující korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	72
Tabulka 32 - Prognóza tržeb .....	73
Tabulka 33 - Provozní zisková marže shora .....	73
Tabulka 34 - Prognóza provozní ziskové marže shora.....	74
Tabulka 35 - Provozní zisková marže zdola .....	74
Tabulka 36 - Prognóza provozně ziskové marže zdola .....	76
Tabulka 37 - Investice do provozně nutného pracovního kapitálu.....	77
Tabulka 38 - Prognóza investic do provozně nutného pracovního kapitálu.....	78
Tabulka 39 - Investice do dlouhodobého majetku .....	79
Tabulka 40 - Prognóza investic do dlouhodobého majetku.....	79
Tabulka 41 - Náklady na vlastní kapitál v roce 2019 .....	80
Tabulka 42 - Vážené náklady na kapitál v roce 2019.....	81
Tabulka 43 - Finanční plán výkazu zisku a ztráty .....	82
Tabulka 44 - Finanční plán rozvahy .....	83
Tabulka 45 - Finanční analýza plánu.....	84
Tabulka 46 - Výpočet volných peněžních toků do firmy .....	85
Tabulka 47 - Výpočet vážených nákladů na kapitál.....	86
Tabulka 48 - Výpočet hodnoty první fáze metodou DCF entity.....	86
Tabulka 49 - Výpočet hodnoty druhé fáze metodou DCF entity.....	87
Tabulka 50 - Výpočet současné hodnoty výnosů plynoucích z provozně nepotřebného majetku.....	88
Tabulka 51 - Výpočet hodnoty společnosti BRISK Tábor a.s. k 1. 3. 2020.....	88
Tabulka 52 - Výpočet hodnoty pomocí tržních multiplikátorů EV/EBIT a EV/EBITDA....	89
Tabulka 53 - Účetní hodnota.....	89

# Seznam příloh

Příloha 1 - Rozvaha aktiv v letech 2014 - 2018.....	101
Příloha 2 - Rozvaha pasiv v letech 2014 - 2018.....	104
Příloha 3 - Výkaz zisku a ztráty za roky 2014 - 2018.....	106

# Přílohy

Příloha 1 – Rozvaha - strana aktiv v letech 2014 - 2018

Rozvaha aktiv (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	561 496	564 813	545 660	619 913	677 602
Pohledávky za upsaný základní kapitál					
<b>Dlouhodobý majetek</b>	129 786	125 547	123 465	271 660	368 573
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	6 300	4 275	3 025	2 805	3 361
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	1 717	1 430	1 426	1 092	821
Ocenitelná práva	4 583	2 084	638	473	231
B.I.2.1. Software	4 583	2 084	638	361	140
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva		-	-	112	91
Goodwill				-	-
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek		101	541	356	270
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		660	420	884	2 039
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				-	-
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		660	420	884	2 039
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	101 639	115 344	115 226	145 951	245 181
Pozemky a stavby	40 026	42 665	39 714	37 241	49 444
B.II.1.1. Pozemky	3 495	3 495	3 495	3 495	3 495
B.II.1.2. Stavby	36 531	39 170	36 219	37 241	45 949
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	40 411	54 312	58 465	48 220	68 908
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				-	-
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	4 862	4 859	1 927	2 069	49 731
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů				-	-
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny				-	-
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	4 862	4 859	1 927	2 069	49 731
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	16 340	13 508	15 120	54 926	77 098
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 810	759	4 428	18 484	8 366
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	14 530	12 749	10 692	39 442	68 732
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	21 847	5 928	5 214	122 904	120 031
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	-	5 928	735	1 375	1 339
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby			4 479	739	716
Podíly - podstatný vliv	14 966			-	-
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	6 881			-	-

Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				-	-
Zápůjčky a úvěry - ostatní				120 790	117 976
Ostatní dlouhodobý finanční majetek				-	-
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek				-	-
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				-	-
<b>Oběžná aktiva</b>	424 953	433 285	419 050	337 287	298 556
<b>Zásoby</b>	143 244	140 002	149 010	182 333	166 106
Materiál	45 200	46 039	47 875	52 383	45 299
Nedokončená výroba a polotovary	44 281	49 973	46 753	66 431	58 723
Výrobky a zboží	53 763	43 990	54 382	63 519	62 084
C.I.3.1. Výrobky	48 455	39 703	50 060	58 382	57 872
C.I.3.2. Zboží	5 308	4 287	4 322	5 137	4 212
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				-	-
Poskytnuté zálohy na zásoby				-	-
<b>Pohledávky</b>	240 137	259 379	210 803	110 619	110 745
Dlouhodobé pohledávky	59 563	45 717	-	-	-
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	59 563	45 717		-	-
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				-	-
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv				-	-
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka				-	-
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní				-	-
C:II.1.5.1. Pohledávky za společníky				-	-
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy				-	-
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní				-	-
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky				-	-
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	180 574	213 662	210 803	110 619	110 745
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	173 308	201 810	193 725	83 045	97 646
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba			-	-	-
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv				-	-
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	7 266	11 852	17 078	27 574	13 099
C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky				-	-
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				-	-
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	4 688	10 310	14 499	14 969	10 692
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 265	1 123	2 017	761	1 875
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní		100	243	230	-
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	313	319	319	11 614	532
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	-	-	-	-	-

Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				-	-
Ostatní krátkodobý finanční majetek				-	-
<b>Peněžní prostředky</b>	41 572	33 904	59 237	44 335	21 705
Peněžní prostředky v pokladně	213	465	421	341	332
Peněžní prostředky na účtech	41 359	33 439	58 816	43 994	21 373
<b>Časové rozlišení</b>	6 757	5 981	3 145	10 966	10 473
Náklady příštích období	6 697	5 903	2 987	10 078	9 778
Komplexní náklady příštích období				-	-
Příjmy příštích období	60	78	158	888	695

Zdroj: výroční zprávy společnosti BRISK Tábor a.s. 2014-2018

## Příloha 2 – Rozvaha - strana pasiv v letech 2014 - 2018

Rozvaha pasiv (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PASIVA CELKEM</b>	561 496	564 813	545 660	619 913	677 602
<b>Vlastní kapitál</b>	186 204	178 072	141 509	152 665	167 834
<b>Základní kapitál</b>	148 578	148 578	148 578	148 578	148 578
Základní kapitál	148 578	148 578	148 578	148 578	148 578
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly				-	-
Změny základního kapitálu				-	-
<b>Ážio</b>	18 851	39 312	38 926	14 685	36 007
Ážio				-	-
Kapitálové fondy	18 851	39 312	38 926	14 685	36 007
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	134	134	134	134	134
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	18 985	39 446	39 060	14 819	36 141
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací				-	-
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací				-	-
A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací				-	-
<b>Fondy ze zisku</b>	1 624	795	477	91	40
Ostatní rezervní fondy	-			-	-
Statutární a ostatní fondy	1 624	795	477	91	40
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	20 547	54 854	21 793	15 940	18 031
Nerozdělený zisk minulých let	26 393	54 854	67 211	30 880	18 031
Neuhrazená ztráta minulých let	5 846			-	-
Jiný výsledek hospodaření minulých let			45 418	14 940	-
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	34 306	13 157	9 587	2 741	37 192
<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</b>				-	-
<b>Cizí zdroje</b>	374 569	386 139	401 078	466 072	506 513
<b>Rezervy</b>	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
Rezerva na důchody a podobné závazky				-	-
Rezerva na daň z příjmů			-	-	-
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
Ostatní rezervy				-	-
<b>Závazky</b>	350 569	362 139	377 078	442 072	482 513
<b>Dlouhodobé závazky</b>	40 928	57 730	64 339	79 983	118 509
Vydané dluhopisy				-	-
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy				-	-
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy				-	-

Závazky k úvěrovým institucím	30 513	49 573	58 945	78 455	117 366
Dlouhodobé přijaté zálohy					
Závazky z obchodních vztahů					
Dlouhodobé směnky k úhradě					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba				-	-
Závazky - podstatný vliv					
Odložený daňový závazek	2 859	2 860	2 465	1 528	1 143
Závazky - ostatní	7 556	5 297	2 929	-	-
C.I.9.1. Závazky ke společníkům					
C.I.9.2. Dohadné účty pasivní					
C.I.9.3. Jiné závazky	7 556	5 297	2 929	-	-
<b>Krátkodobé závazky</b>	309 641	304 409	312 739	362 089	364 004
Vydané dluhopisy	-	-	-	-	-
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy					
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy					
Závazky k úvěrovým institucím	224 232	228 722	229 908	237 661	239 658
Krátkodobé přijaté zálohy	1 057	66	230	406	1 704
Závazky z obchodních vztahů	60 021	46 727	57 067	95 689	72 901
Krátkodobé směnky k úhradě					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba					
Závazky - podstatný vliv					
Závazky ostatní	24 331	28 894	25 534	28 333	49 741
C.II.8.1. Závazky ke společníkům				-	-
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	7 000	12 460	7 000	7 000	7 000
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	9 984	9 200	10 307	11 473	11 279
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	5 551	5 151	5 897	6 624	6 609
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	1 182	1 125	1 431	1 686	8 176
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	592	563	877	1 007	5 766
C.II.8.7. Jiné závazky	22	395	22	543	10 911
<b>Časové rozlišení</b>	723	602	3 073	1 176	3 255
Výdaje příštích období	723	602	3 073	1 176	3 255
Výnosy příštích období					-

Zdroj: výroční zprávy společnosti BRISK Tábor a.s. 2014-2018

## Příloha 3 - Výkaz zisku a ztráty za roky 2014 - 2018

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	671 880	633 418	646 315	698 150	697 301
<b>Tržby za prodej zboží</b>	21 822	14 037	12 094	7 656	8 277
<b>Výkonová spotřeba</b>	444 079	403 372	440 765	491 822	435 276
Náklady vynaložené na prodané zboží	16 754	10 094	7 296	4 970	5 429
Spotřeba materiálu a energie	389 720	356 949	390 419	429 420	385 057
Služby	37 605	36 329	43 050	57 432	44 790
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	- 13 813	2 259	- 7 443	- 28 301	7 333
<b>Aktivace</b>	- 21 039	- 31 065	- 32 837	- 31 115	- 48 980
<b>Osobní náklady</b>	197 809	191 331	202 745	227 014	243 744
Mzdové náklady	138 963	142 708	151 135	167 556	179 634
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	58 846	48 623	51 610	59 458	64 110
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	48 259	46 996	49 482	55 164	59 040
2.2. Ostatní náklady	10 587	1 627	2 128	4 294	5 070
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	27 210	29 024	35 584	33 621	51 156
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	27 210	29 168	35 530	33 302	50 960
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	27 210	29 168	35 530	33 302	50 960
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné					
Úpravy hodnot zásob					
Úpravy hodnot pohledávek		- 144	54	319	196
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	21 097	14 154	10 035	6 574	44 004
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	8 644	8 172	21	41	22
Tržby z prodeje materiálu	272	304	3 997	2 940	2 039
Jiné provozní výnosy	12 181	5 678	6 017	3 593	41 943
<b>Ostatní provozní náklady</b>	33 030	26 516	11 864	7 840	6 637
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	4 135	7 575	19	-	-
Zůstatková cena prodaného materiálu	314	193	3 537	2 642	1 896
Daně a poplatky	1 415	1 426	1 188	1 194	1 255
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	5 812			-	-
Jiné provozní náklady	21 354	17 322	7 120	4 004	3 486
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	47 523	40 172	17 766	11 499	54 416
<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</b>	-	-	-	-	-
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba		-		-	-
Ostatní výnosy z podílů					
<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>		-			
<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</b>	-	-	-	-	-



Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>					
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	325	232	100	10 065	1 974
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba		172	72	7 378	1 674
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	325	60	28	2 687	300
<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>					
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	6 535	5 977	5 625	5 658	7 961
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba		268	168	151	181
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	6 535	5 709	5 457	5 507	7 780
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	21 781	16 198	9 637	7 659	13 339
<b>Ostatní finanční náklady</b>	18 031	32 026	10 292	20 703	16 095
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	- 2 460	- 21 573	- 6 180	- 8 637	- 8 743
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	45 063	18 599	11 586	2 862	45 673
Daň z příjmů za běžnou činnost	10 757	5 442	1 999	121	8 481
Daň z příjmů splatná	10 629	5 441	2 394	1 057	8 867
Daň z příjmů odložená	128	1	395	936	386
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	34 306	13 157	9 587	2 741	37 192
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům					
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	34 306	13 157	9 587	2 741	37 192
<b>Čistý obrat za účetní období</b>		678 039	678 181	730 104	764 895

Zdroj: výroční zprávy společnosti BRISK Tábor a.s. 2014-2018

