



# **DIPLOMOVÁ PRÁCE**

Vývoj finančního zdraví malého podniku a jeho prosperita v daném odvětví

The Development of Financial Health of a Small Business and Its Prosperity  
in the Industry

## **STUDIJNÍ PROGRAM**

Projektové řízení inovací

## **VEDOUcí PRÁCE**

Mgr. Jan Procházka, Ph.D.

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Linhartová** Jméno: **Marie** Osobní číslo: **470503**  
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**  
Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**  
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

**Vývoj finančního zdraví malého podniku a jeho prosperita v daném odvětví**

Název diplomové práce anglicky:

**Financial Health Development of a Small Business and Its Prosperity in Its Industry**

Pokyny pro vypracování:

Cílem DP je posoudit finanční zdraví firmy Vladeko spol. s r.o. a jeho prosperitu v odvětví ve kterém se firma pohybuje.

Seznam doporučené literatury:

KALOUDA, František. Finanční a cost-benefit analýza podniku. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019.  
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada Publishing, 2019.  
HAVLÍČEK, Karel. Management & controlling: malé a střední firmy. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2011.  
KNIGHT, Peter. Vysoce efektivní marketingový plán: 15 kroků k úspěchu v podnikání. Praha: Grada, 2007

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

**Mgr. Jan Procházka, Ph.D., institut ekonomických studií MÚ**

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **25.01.2021**

Termín odevzdání diplomové práce: **13.05.2021**

Platnost zadání diplomové práce: **19.09.2022**

Mgr. Jan Procházka, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.  
podpis děkana(ky)

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomantka bere na vědomí, že je povinna vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

\_\_\_\_\_  
Datum převzetí zadání

\_\_\_\_\_  
Podpis studentky

Linhartová, Marie. Vývoj finančního zdraví malého podniku a jeho prosperita v daném odvětví. Praha: ČVUT 2021. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

## **Prohlášení**

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

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

V Praze dne: 12. 05. 2021

Podpis:

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala vedoucímu mé práce Mgr. Janu Procházkovi, Ph.D., za pomoc, odborné vedení a užitečné rady, které byly důležité při psaní této diplomové práce. Také bych chtěla poděkovat své rodině a přátelům za podporu a motivaci, nejen při psaní mé závěrečné práce, ale i během celého studia na Českém vysokém učení technickém v Praze.

# **Abstrakt**

Cílem této diplomové práce je posoudit finanční zdraví společnosti VLADEKO spol. s.r.o. a jeho prosperitu v odvětví, ve kterém se firma pohybuje. Hlavním cílem práce je prostřednictvím vybraných metod finanční analýzy stanovit současnou hodnotu malého podniku. Dále bude obsahovat strategický a finanční plán podniku pro roky 2020 až 2024 na základě dat a informací z uplynulých let. Výsledkem práce by měl být návrh opatření pro zlepšení podnikatelského záměru podniku do budoucna.

## **Klíčová slova**

Finanční zdraví, podnik, hodnota podniku, finanční analýza, strategická analýza, finanční plán, metody oceňování podniku, finanční ukazatele.

# **Abstract**

The aim of this diploma thesis is to assess the financial health of VLADEKO spol. s.r.o. and its prosperity in the industry in which the company operates. The main goal of this work is to determine the current value of a small business through selected methods of financial analysis. It will also contain a strategic and financial plan of the company for the years 2020 to 2024 based on data and information from previous years. The result of the work should be a proposal of measures to improve the business plan of the company in the future.

## **Key words**

Financial health, company, company value, financial analysis, strategic analysis, financial plan, company valuation methods, financial indicators.

# Obsah

<b>Úvod .....</b>	<b>5</b>
<b>1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ .....</b>	<b>7</b>
1.1 Definice podniku .....	7
1.1.1 Rozdělení podniku .....	8
1.1.2 Podnikatel .....	8
1.2 Hodnota podniku .....	8
1.2.1 Důvody a postupy oceňování podniku .....	9
<b>2 METODY PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU .....</b>	<b>11</b>
2.1 Majetkové metody a oceňování podniku .....	12
2.1.1 Účetní hodnota .....	12
2.1.2 Majetkové ocenění v tržních hodnotách .....	13
2.1.3 Substanční metoda reprodukčních cen .....	13
2.1.4 Likvidační hodnota .....	13
2.2 Výnosové metody oceňování podniku .....	13
2.2.1 Metoda diskontovaných peněžních toků .....	14
2.2.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty .....	16
2.2.3 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů .....	17
2.2.4 Kombinované výnosové metody .....	18
2.3 Tržní metody oceňování podniku .....	18
<b>3 Strategická analýza .....</b>	<b>19</b>
3.1 Analýza makroprostředí .....	19
3.1.1 Pest analýza .....	19
3.2 Analýza mikroprostředí .....	20
3.2.1 Porterova analýza .....	20
3.2.2 SWOT analýza .....	22
3.2.3 Vážená SWOT analýza .....	23
3.2.4 Matice hodnocení interních a externích faktorů .....	23
3.2.5 Matice TOWS .....	24
<b>4 Finanční analýza .....</b>	<b>26</b>
4.1 Sběr vstupních dat .....	26



4.2	Absolutní ukazatelé.....	27
4.2.1	Bilanční pravidla.....	27
4.3	Poměrové ukazatele.....	28
4.3.1	Ukazatel rentability.....	28
4.3.2	Ukazatel likvidity.....	29
4.4	Bankrotní modely.....	30
4.4.1	Altmanův index.....	30
4.4.2	Index IN05.....	31
4.5	Analýza pracovního kapitálu.....	32
4.5.1	Čistý pracovní kapitál.....	32
4.5.2	Obratový cyklus peněz.....	33
4.5.3	Vážené průměrné náklady na kapitál.....	34
4.5.4	Model CAPM.....	34
4.5.5	Ratingový (stavebnicový) model WACC.....	35
4.6	Nákladové a investiční metody.....	36
4.6.1	Metoda ročních průměrných nákladů.....	36
4.6.2	Metoda vyrovnání investičních a provozních nákladů.....	37
4.6.3	Celkový příjem z investice.....	37
4.6.4	Čistý celkový příjem.....	37
4.6.5	Čistá současná hodnota.....	38
4.6.6	Vnitřní výnosová procenta.....	38
4.6.7	Metoda modifikovaného IRR.....	38
4.6.8	Index ziskovosti.....	39
<b>5</b>	<b>Financování pracovního kapitálu .....</b>	<b>40</b>
5.1	Tvorba finančního plánu.....	40
<b>6</b>	<b>SPOLEČNOST VLADEKO SPOL. S.R.O. ....</b>	<b>43</b>
6.1	Základní informace o společnosti.....	43
6.2	Popis společnosti.....	44
6.2.1	Historie společnosti.....	44
6.2.2	Nabídka produktů a služeb.....	44
<b>7</b>	<b>STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU .....</b>	<b>45</b>
7.1	Analýza makroprostředí.....	45

7.1.1	PEST analýza .....	45
7.2	Analýza mikroprostředí.....	46
7.2.1	Porterova analýza pěti sil .....	47
7.2.2	SWOT analýza.....	48
7.2.3	Vážená SWOT analýza.....	51
7.2.4	Matice IE .....	52
7.2.5	Matice TOWS .....	53
7.3	Závěr strategické analýzy.....	54
<b>8</b>	<b>Finanční analýza společnosti .....</b>	<b>55</b>
8.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	55
	Vertikální analýza aktiv a pasiv.....	61
	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát .....	62
8.2	Bilanční pravidla financování .....	63
8.	Analýza poměrových ukazatelů .....	66
8.1.1	Ukazatele aktivity .....	66
8.1.2	Ukazatele likvidity .....	67
8.1.3	Ukazatele rentability .....	67
8.1.4	Ukazatele zadluženosti .....	68
8.1.5	Ukazatel produktivity .....	69
8.2	Souhrnné indexy.....	69
8.2.1	Altmanův model .....	69
8.2.2	Model IN05.....	70
8.3	Ekonomická přidaná hodnota (EVA) .....	70
8.4	Srovnání podniku s daným odvětvím.....	71
8.5	Závěr finanční analýzy .....	72
<b>9</b>	<b>Finanční plán .....</b>	<b>73</b>
9.1	Finanční plán výkazu zisku a ztrát .....	73
9.2	Finanční plán rozvahy.....	74
<b>10</b>	<b>Stanovení hodnoty podniku.....</b>	<b>76</b>
10.1	Metoda účetní hodnoty.....	76
10.2	Stanovení diskontní míry.....	76
10.3	Metoda DCF Entity .....	77

10.4	Metoda DCF Equity.....	79
10.5	Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	80
10.6	Souhrnné ocenění podniku .....	81
	<b>Závěr.....</b>	<b>82</b>
	<b>Seznam použité literatury.....</b>	<b>84</b>
	<b>Seznam elektronických zdrojů .....</b>	<b>86</b>
	<b>Seznam grafů .....</b>	<b>87</b>
	<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>88</b>
	<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>89</b>
	<b>Seznam vzorců .....</b>	<b>91</b>
	<b>Seznam příloh .....</b>	<b>93</b>
	<b>Seznam použitých zkratk.....</b>	<b>96</b>

# Úvod

Tématem mé diplomové práce je vývoj finančního zdraví malého podniku a jeho prosperita v daném odvětví. Dané téma jsem si zvolila z toho důvodu, že ráda pracuji v malém rodinném podniku. Ve své práci analyzuji firmu VLADEKO spol. s.r.o., která je pod vedením mého strýce. Hodnotím prosperitu podniku, přesněji jak si firma vede po finanční stránce, jak je úspěšná na trhu, případně co by se dalo zlepšit, nebo na čem je potřeba zapracovat. Cílem práce je posoudit finanční zdraví firmy VLADEKO spol. s.r.o. a její prosperitu v daném odvětví. Ráda bych ze zjištěných hodnot navrhla plán opatření, který by vedl ke zlepšení podnikatelského záměru do budoucna.

Diplomovou práci jsem rozdělila na teoretickou a praktickou část. V první kapitole teoretické části vymezuji základní pojmy, takže definuji, co je to podnik, jaké je rozdělení podniku, kdo je to podnikatel, jaké jsou hodnoty podniku, důvody a postupy oceňování. Poté v druhé kapitole popisují metody pro oceňování podniku, které tvoří majetkové, výnosové a tržní metody oceňování podniku. Majetkové metody a oceňování podniku zahrnuje účetní hodnotu, majetkové ocenění v tržních hodnotách, substanční metodu reprodukčních cen a likvidační hodnotu. Výnosové metody oceňování podniku zahrnují metodu diskontovaných peněžních toků, metodu ekonomické přidané hodnoty a metodu kapitalizovaných čistých výnosů. U tržních metod oceňování podniku zmiňuji, k čemu slouží a na co se rozděluje.

Třetí kapitola popisuje strategickou analýzu, tedy analýzu makroprostředí a mikroprostředí. Vnější prostředí zkoumá PEST analýza, na hodnocení vnitřního prostředí jsem zvolila Porterovu analýzu pěti sil, SWOT analýzu a váženou SWOT analýzu. Na váženou SWOT analýzu navazuje matice interních a externích faktorů. Poslední analýzu tvoří matice TOWS. Čtvrtou kapitolou je označena finanční analýza, která zahrnuje sběr vstupních dat. Následují absolutní ukazatele, které se dělí na horizontální a vertikální analýzu. Součástí finanční analýzy jsou i bilanční pravidla, poměrové ukazatele, bankrotní modely, analýza pracovního kapitálu, nákladové a investiční metody. Pátá kapitola je o financování pracovního kapitálu a tvorbě finančního plánu.

Praktickou část diplomové práce tvoří analýza společnosti VLADEKO spol. s.r.o., která začíná od šesté kapitoly. Jsou v ní popsány základní informace o společnosti, organizační struktura a nabízený sortiment. Sedmá kapitola je věnována strategické analýze podniku, osmá kapitola finanční analýze a případným návrhům. Dále pak na finanční analýzu navazuje finanční plán a poslední kapitola obsahuje stanovení hodnoty podniku. V závěru diplomové práce je shrnut postup celé práce, dále jsou zmíněny výsledky ukazatelů, hodnoty oceňovaného podniku a plány do budoucna.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ

V této kapitole si představíme základní pojmy tohoto tématu, tedy definice podniku, hodnotu podniku, důvody a postupy ve smyslu jeho oceňování.

## 1.1 Definice podniku

Dle Srpové (2010, str. 35) podnik lze chápat jako subjekt, ve kterém dochází k přeměně vstupů na výstupy, dále je vymezen jako ekonomicky a právně samostatná jednotka, vytvořená za účelem podnikání. Hlavním cílem podniku je sloužit podnikateli ke generování zisku. Mezi další cíle vlastníka podniku patří jak osobní prospěch, tak zajistit spokojenost v okolí podniku, jak uvádí Mikovcová (2011, str. 7).

„Právně je podnik definován jako soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit“ (Srpová, 2010, str. 35).

Dle Synka (2011, str. 26) je založení podniku cílevědomý proces, který je řízen člověkem, podnikatelem. Vlastník, nebo zakladatel podniku by si měl připravit strategický záměr, který bude směřovat k:

- „Vymezení předmětu své činnosti.“
- „Vyjasnění potřeb finančních a jiných prostředků a její dostupnosti.“
- „Zvážení sociálně psychologických předpokladů pro podnikání.“
- „Doplnění znalostí vybraných právních a dalších norem týkajících se daného podnikání, zejména v oblasti životního prostředí, ekologie, hygieny, ale i hospodářské soutěže apod.“

Dále by se měl podnikatel rozhodnout, jakou si zvolí právní formu svého podnikání. Má na výběr ze dvou možností. První je fyzická osoba neboli živnostník. Fyzická osoba je v roli jak podnikatele, tak i v roli výkonné pracovní síly. Také je přímým objektem právních vztahů. Druhou variantou je právnická osoba do právních vztahů vstupuje pouze jako společnost, podnik. Další možností jsou privátní právní formy podnikání, které se dělí na družstva, kapitálové obchodní společnosti a osobní obchodní společnosti. Kapitálové obchodní společnosti se dále dělí na akciovou společnost a na společnost s ručením omezením. Osobní obchodní společnost dělíme na komanditní společnost a veřejnou obchodní společnost. Rozhodování o volbě právní formy není jednoduché. Volba je spjata s mnoha kritérii, které Synek (2011, str. 26) vyjmenovává níže:

1. „Způsob a rozsah ručení (podnikatelské riziko)“
2. „Oprávnění k řízení, vedení podniku, jeho zastupování a možnost spolurozhodování“
3. „Počet zakladatelů“
4. „Nároky na počáteční kapitál“
5. „Administrativní náročnost založení podniku, rozsah výdajů spojených se založením a provozováním podniku“

### 1.1.1 Rozdělení podniku

Podnik můžeme členit podle jeho velikosti na malé, střední a velké. Kritériem pro rozdělení podniků je velikost kapitálu, velikost obrátu nebo zisku a počet zaměstnanců. Havlíček (2005, str. 16) uvádí, že malé a střední podniky v České republice převzaly po vzoru Evropské unie od roku 2005 jednotné rozdělení podniků podle velikosti na:

- „Drobný podnik zaměstnává do 10 pracovníků a obrat nebo aktiva nepřesahují 2 mil. EUR.“
- „Malý podnik zaměstnává do 50 pracovníků o obrat nebo aktiva nepřesahují 10 mil. EUR.“
- „Střední podnik zaměstnává do 250 pracovníků. Obrat nebo aktiva nepřesahují 50 mil. EUR nebo celková bilance není vyšší než 43 mil. EUR.“
- „Podniky nad 250 zaměstnanců spadají do kategorie velkých podniků.“

### 1.1.2 Podnikatel

„Podnikatel je hlavním hybatelem v podnikání a nositelem podnikavosti v definovaném systému“ (Mikoláš, str. 25). Podnikatelem je fyzická osoba nebo skupina fyzických osob s vlastními zdroji. Podnikatel formuje podnikatelské prostředí a z ekonomického hlediska musí být nejaktivnější, aby přežil pod hladinou rizik dle Mikoláše (2005, str. 26). Pojem podnikatel byl zaveden do Obchodního zákoníku Zákon č. 513/1991 Sb. § 2 odst. 2, kde je určeno, která osoba je označena za podnikatele:

1. „Osoba zapsaná do obchodního rejstříku.“
2. „Osoba, která podniká na základě živnostenského oprávnění.“
3. „Osoba, která podniká na základě jiného než živnostenského oprávnění podle zvláštních předpisů.“
4. „Fyzická osoba, která provozuje zemědělskou výrobu a je zapsána do evidence podle zvláštního předpisu.“

## 1.2 Hodnota podniku

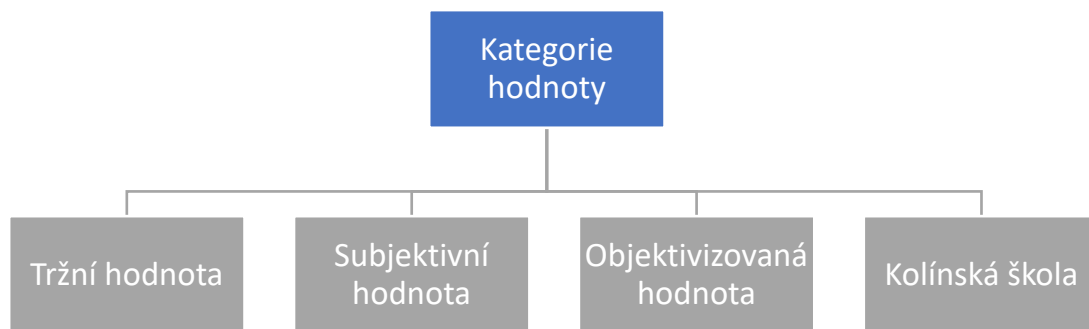
Jedním z hlavních důvodů, proč chceme nebo potřebujeme znát hodnotu podniku, jsou informace o stavu společnosti pro majitele podniku a další instituce. Hodnota podniku je například důležitým podkladem pro získání cizího kapitálu. Dalším důvodem může být hodnocení podniku podnikem samotným ze strany managementu pro zpětnou vazbu své práce. Majitele podniku často zajímá, jak rychle jejich podnik bohatne, jak uvádí Vochozka (2011, str. 9). Podle Synka (2011, str. 66) je důležité znát hodnotu podniku v situaci, kdy dochází k její koupi, prodeji, fúzi, vstupu nebo výstupu společníka, dědictví, likvidaci, nebo při změně právní formy. Tržní cena společnosti by měla být slušná, čestná a poctivá. „Celková hodnota podniku není prostým součtem hodnot jednotlivých aktiv, ale je dána užitekem, který podnik poskytuje svému majiteli“ (Synek, 2011, str. 66).

Při oceňování podniku je potřeba brát všechny podnikové složky jednotně a celistvě dle Kislingerové (2001, str. 8). Jedině tak může podnik smysluplně vytvářet činnosti, pro které byl založen. „Podnik tvoří komplex hmotného majetku, nehmotného

majetku a nedílnou součástí je rovněž lidský činitel, tj. pracovní síla se svými znalostmi a zkušenostmi“ (Kislingerová, 2001, str. 8).

Hodnota podniku je rozdělena do čtyř kategorií na tržní, subjektivní, objektivizovanou hodnotu a kolínskou školu. Tržní hodnota je dle Janíčka (2013, str. 377) vyjádřením ceny, kterou je kupující ochoten zaplatit, a zároveň cena, kterou prodávající může získat. „Tržní hodnota je odhadnutá částka, 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 kterém obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku“ (Janíček, 2013, str. 377).

Subjektivní hodnotou se rozumí hodnota majetku určená pro konkrétního investora a tato hodnota má svá specifika. Investiční hodnota majetkového aktiva může být jiná než hodnota tržní pro různé skupiny nebo investory. Objektivizovaná hodnota podniku je určena pro budoucí výsledky podniku při nezměněném konceptu. Kolínská škola má několik funkcí pro oceňování podniku s odlišnými hodnotami. (Janíček, 2013, str. 377)



Obrázek 1: Kategorie hodnoty (Zdroj: vlastní zpracování dle Janíčka, 2013)

### 1.2.1 Důvody a postupy oceňování podniku

„Podnik je funkčním celkem – entitou, která je nadána schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti. Tato charakteristika podniku opírající se o stávající užitek a především budoucí užitek, má klíčový vliv na jeho hodnotu a tvoří východisko pro výnosové ocenění podniku. Účelem oceňování podniku je proto stanovení jeho hodnoty, zabývá se podnikem jako zbožím, které je určeno ke směně. Ocenění je výsledkem procesu oceňování, tedy přiřazení určité hodnoty podniku“ (Kislingerová, 2001, str. 6). Na oceňování podniku pracuje tým odborníků, tvoří ho převážně specialisté, asistenti a zástupci top managementu. Na začátku oceňování je důležité sestavit časový harmonogram tak, aby se dodržel stanovený konečný termín práce (Kislingerová, 2001, str. 13).

„Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů, který upravuje způsoby oceňování věcí, práv a jiných majetkových hodnot a služeb. Jedná se o postup oceňování k administrativnímu zjištění, tj. objektivizovaná hodnota podniku. Úprava oceňování podniku je obsažena v hlavě šesté, v § 24 a dalších. Podnik nebo jeho část se oceňuje ve smyslu tohoto zákona jako součet jednotlivých druhů majetku snížený o ceny závazků. Stanoví-li tak vyhláška, oceňuje se podnik výnosovým způsobem, popřípadě jeho kombinací s výše zmíněným oceněním. Ocenění podniku výnosovým způsobem se zjistí jako součet diskontovaných budoucích



čistých ročních výnosů podniku. Způsob zjištění těchto výnosů a pravidla pro diskontování stanoví vyhláška. Jestliže je při prodeji podniku sjednaná cena vyšší než cena zjištěná podle výše zmíněných postupů, ocení se podnik cenou sjednanou. Rozdíl mezi sjednanou cenou a cenou zjištěnou se pak považuje za cenu dobré pověsti podniku“ (Kislingerová, 2001, str. 13).

„Pro kvalitní ocenění je však nezbytné mít k dispozici nejen informace z podniku, ale rovněž o prostředí, ve kterém podnik funguje, tj. o makroekonomickém prostředí (makroprostředí) a o odvětví (mikroprostředí), do kterého podnik patří. Jedině tak si lze učinit správný „obrázek“ o fungování konkrétního podniku. Na fázi shromažďování dat navazuje fáze analytická, která zpravidla obsahuje analýzu makroekonomickou, analýzu odvětví a finanční analýzu podniku. V případě, že v rámci ocenění budou dále aplikovány modely výnosové, v nichž se využívá informací o budoucnosti, především o potencionálních výnosech, je nezbytné podrobit analýze i podnikatelský záměr“ (Kislingerová, 2001, str. 25).

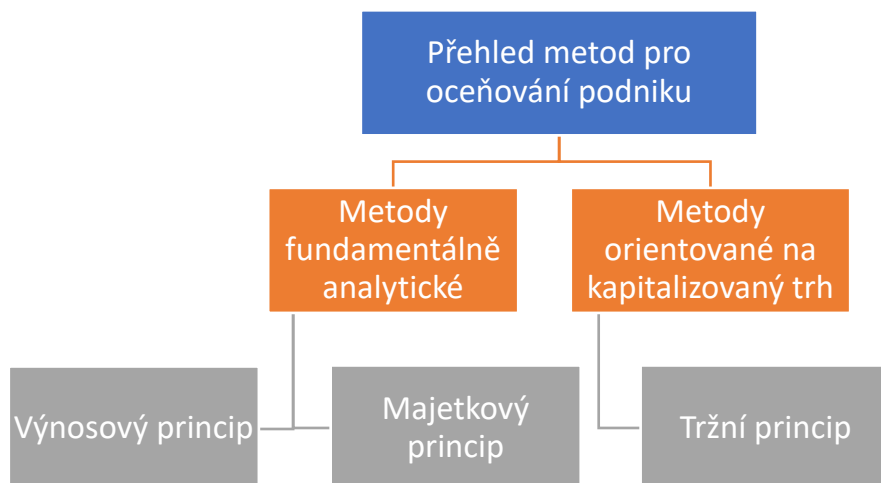
## Schéma doporučeného postupu při oceňování podniku

1. Vymezení zadání práce	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Specifikace cíle ocenění, definice zadání</li> </ul>
2. Vytvoření pracovního týmu	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tým: vedoucí týmu, zástupci poradenské firmy, zástupci podniku</li> </ul>
3. Plán práce	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Závazné termíny prací ve vazbě na cíl a termín řešení</li> </ul>
4. Sběr vnějších a vnitřních informací	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1. Okolí podniku - makroprostředí a mikroprostředí</li> <li>• 2. Podnik - minulost (3-5 let), současnost, budoucnost (3-5 let)</li> </ul>
5. Analýza dat	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finanční analýza (3-5 let)</li> <li>• Strategická analýza (3-5 let)</li> </ul>
6. Výběr metod ve vazbě na cíl práce	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metodologická oprávněnost, syntéza proměnných, výběr modelů</li> </ul>
7. Analýza ocenění	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aplikace zvoleného metodického aparátu ve vazbě na účel ocenění</li> </ul>
8. Syntéza výsledků	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Analýza a syntéza výsledku</li> <li>• Příprava závěrečného výroku</li> </ul>
9. Závěr	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Výrok o tržní hodnotě podniku k datu ocenění</li> </ul>

Obrázek 2: Postup při oceňování podniku (Zdroj: vlastní tvorba podle Kislingerové, 2001)

Výsledek procesu oceňování je závislý na mnoha faktorech, především na účelu ocenění, na zkušenostech expertního odhadce, dále také na množství a kvalitě dostupných informací a času (Kislingerová, 2001, str. 6)

## 2 METODY PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

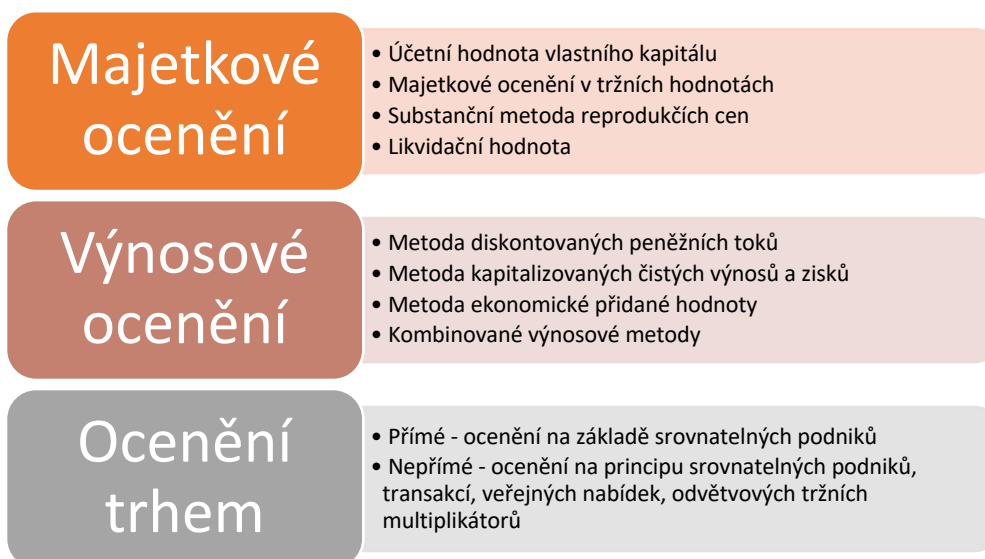


Obrázek 3: Přehled metod pro oceňování podniku (Zdroj: Vlastní tvorba podle Kislingerové, 2001)

„Tradiční metody oceňování podniku lze roztrždit v zásadě do dvou základních skupin, které se dále člení na podskupiny a jednotlivé metody. Základní klasifikace rozděluje metody na skupiny, které můžeme označit jako metody fundamentálně analytické a metody orientované na kapitálový trh“ (Kislingerová, 2011, str. 22).

Fundamentálně analytické metody se dále rozdělují na výnosový a majetkový princip, jak je vidět na obrázku č.3. Tržní princip je podskupinou metody orientované na kapitálový trh. „Fundamentální postupy jsou založeny na detailní analýze podnikových informací, tedy na typu aktiv, pasiv, výnosech, nákladech, příjmech a výdajích. K této skupině metod patří zejména metoda substanční hodnoty, výnosové metody a metody diskontu cash flow; dnes sem náleží i nová metoda ekonomicky přidané hodnoty. Druhá skupina je založena na práci s informacemi kapitálového trhu, kdy hodnota podniku je odvozována přímo z aktuálních tržních cen nebo od tržní kapitalizace srovnatelných transakcí podniků na kapitálových trzích, případně srovnáním podle finanční struktury“ (Kislingerová, 2011, str. 22).

## Přístupy, metody a techniky oceňování podniku



Obrázek 4: Metody oceňování podniku (Zdroj: Vlastní tvorba podle Petříka, 2009, str. 302)

### 2.1 Majetkové metody a oceňování podniku

Majetkové metody a oceňování podniku se člení v závislosti na tom, podle jakých zásad a předpokladů se bude majetek oceňovat. Metoda zahrnuje statické a tradiční ocenění majetku. „Metody, které pracují na majetkovém principu, tj. pracujeme s veličinami, které jsou označovány jako veličiny stavové. Jedná se o metody, které podchycují a vyjadřují stav majetku a závazků podniku k určitému časovému okamžiku“ (Kislingerová, 2001, str. 23). Důležitým kritériem je, aby podnik ve své činnosti nadále pokračoval. Výsledkem tohoto ocenění je hodnota netto, která vyjde po odečtení obchodního majetku od veškerých závazků podnikatele. Určení finální hodnoty ocenění má na starost znalec, odhadce (Petřík, 2009, str. 446).

#### 2.1.1 Účetní hodnota

Účetní hodnota vlastního kapitálu je cenou pořízeného majetku snižená o odpisy v účetních výkazech. Účetní hodnota je jiná než tržní hodnota z toho důvodu, že se následující den po účetním ocenění liší (Vochozka, 2011, str.133).

Rovnice 1: Výpočet účetní hodnoty (Zdroj: Vochozka, 2011)

**Účetní hodnota firmy = celková aktiva – nehmotná aktiva – dlouhodobé závazky**

### **2.1.2 Majetkové ocenění v tržních hodnotách**

Metoda pro majetkové ocenění v tržních hodnotách se používá k majetkovému ocenění investičních a holdingových společností. Ocenění spočívá v součtu všech tržních hodnot, od kterých se odečtou závazky, a tak vyjde hodnota vlastního kapitálu (Váchal, 2013, str. 144).

### **2.1.3 Substanční metoda reprodukčních cen**

Metoda substanční hodnoty je založena na majetkové bázi a je určena ke stanovení hodnoty brutto ve výši obchodního majetku. Hodnota majetku je dána součtem všech aktiv, tedy výnosy, dluhy, které firma má. Tržní hodnota aktiv bývá větší, než je zaznamenána v účetnictví. Výsledkem této metody je cena, kterou by investor zaplatil, pokud by si chtěl pořídit stejný podnik jako je podnik zkoumaný (Vochozka, 2011, str.158). Důvody, které vedou ke změně ocenění aktiv dle Kislingerové (2001, str. 23), jsou takové, že se dlouhodobý majetek oceňuje reprodukčními cenami, oběžná aktiva se přeceňují podle likvidity a pasiva jsou doplněna o potencionální závazky.

*Rovnice 2: Výpočet substanční hodnoty brutto (Zdroj: Kislingerová, 2001)*

***Brutto substanční hodnota = aktiva celkem***

Hodnota čistého obchodního majetku se dá vypočítat odečtením přeceněných cizích zdrojů. Tím se vyjádří rozdíl tržné hodnoty vlastního kapitálu, tedy hodnota podniku snížená o hodnotu závazků (Kislingerová, 2001, str. 23).

*Rovnice 3: Výpočet substanční hodnoty netto (Zdroj: Kislingerová, 2011)*

***Netto substanční hodnota = aktiva – cizí zdroje***

### **2.1.4 Likvidační hodnota**

Likvidační hodnota je specifická metoda majetkového ocenění, která se používá v případě, že činnost podniku je neefektivní, dlouhodobě ztrátová, anebo má omezený životní cyklus. Pokud se společnost dostane do této neperspektivní situace, tak se majetek podniku oceňuje po jednotlivých aktivech, a ne jako celek. Jednotlivé části majetku se tak dají výhodně prodat na trhu a částečně tím uhradit náklady na likvidaci, daň z převodu majetku, DPH. Tato likvidační metoda tedy v praxi určuje dolní hranici ocenění podniku (Petřík, 2009, str. 446).

## **2.2 Výnosové metody oceňování podniku**

Výnosové metody fungují na bázi stanovení současné hodnoty budoucích očekávaných výnosů nebo příjmů vytvořených aktivitami podniku. Výnosem podniku může být diskontovaný peněžní tok, dividendový výnos, ekonomická přidaná hodnota nebo kapitalizovaný zisk. Problémem je však stanovení diskontní míry, kterou tvoří buď reálná úroková míra, průměrné kapitálové náklady nebo požadovaná výnosnost akcie (Nývtová, 2010, str. 184).

## 2.2.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metodu diskontovaných peněžních toků můžeme najít pod zkratkou DCF (Discounted Cash Flows) a je nejpoužívanější metodou pro výnosové oceňování podniku. Výnosem je volný peněžní tok, tedy rozdíl mezi čistým peněžním tokem z provozní činnosti a čistým peněžním tokem z investic (Nývltová, 2010, str. 184).

Rovnice 4: Výpočet volného peněžního toku (Zdroj: Nývltová, 2010)

$$\text{Volný peněžní tok} = \text{čistý provozní tok z provozní činnosti} - \text{čistý provozní tok z investiční činnosti}$$

Janíček (2013, str. 384) uvádí tři základní algoritmy výpočtu, kterými se vypočítá hodnota čistého obchodního majetku. První metodou je DCF Entity, druhou je DCF Equity a třetí metodou je DCF APV. Metody DCF diskontují budoucí časové řady peněžních toků a tím mění budoucí peněžní toky na jejich současnou hodnotu.

### Metoda DCF Entity

Metoda DCF Entity se používá pro určení velikosti provozně nutného majetku a kapitálu v podniku. Určení provozního a neprovozního kapitálu má vliv na výpočet volných cash flow, jelikož existuje jednofázová, dvoufázová a třífázová varianta.

Jednofázová metoda DCF používá volné peněžní toky při hledání hodnoty entity – FCFF (Free Cash Flow to the Firm), tedy provozního peněžního toku upraveného o investice. (Janíček, 2013, str. 384)

Princip výpočtu volného peněžního toku (FCFF)

Rovnice 5: Výpočet DCF Entity (Zdroj: Janíček, 2011)

a) konečná suma položek na jednotlivých řádcích:
+ Provozní výsledek hospodaření (z výsledovky)
+ Provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ Výnosy z finančních investic a výnosové úroky (pokud plynou z provozně nutného majetku)
+ Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem
<hr/>
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním (KPVD)
- Upravená daň z příjmu
<hr/>
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdaněním (KPV)
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započteny v provozním výsledku hospodaření, které nejsou výdaji v běžném období.
<hr/>
= Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
<hr/>
= Volný peněžní tok (FCFF)

nebo b) rovnicí: Volný peněžní tok (FCFF) = EBIT + daň + placené úroky.

Dvoufázová metoda DCF je predikované období, které je rozdělena dvě fáze. První prognózuje jednotlivá období a druhá zahrnuje fázi od konce prvního období do nekonečna a označuje se jako pokračující hodnota.

Rovnice 6: Výpočet hodnoty podniku (Zdroj: Mařík, 2011)

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^n FCF_t (1 + i_k)^{-t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

Kde FCF<sub>t</sub> – volné peněžní toky  
 T – délka první fáze v letech  
 PH – pokračující hodnota  
 i<sub>k</sub> – kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

Parametrický vztah pracuje s vybranými faktory, tedy s tempem růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření (FCFF<sub>T+1</sub>) sníženého o upravené daně a očekávanou rentabilitou čistých investic (r<sub>i</sub>).

Rovnice 7: Výpočet pokračující hodnoty (Zdroj: Mařík, 2011)

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

Kde PH – pokračující hodnota  
 FCFF<sub>T+1</sub> – korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy  
 r<sub>i</sub> - rentabilita čistých investic  
 g – předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze

Třífázová metoda DCF se ve výpočtu liší třemi odlišnými časově definovanými fázemi vývoje. První fáze je fáze rychlého růstu, pro kterou je kompletně zpracovaný finanční plán. Druhá fáze je přechodná a lze ji sestavit na základě odhadu ročního tempa růstu. Pro přechodnou fázi je typické zpomalování tempa růstu a postupná stabilizace parametrů (Janíček, 2013, str. 386).

Rovnice 8: Výpočet třífázové metody DFC (Zdroj: Janíček, 2013)

$$H = \sum_{t=1}^{T1} \frac{FCF_t}{(1 + i_k)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{FCF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{FCF_{T2+1}}{(1 + i_k)^{T2} \cdot (i_k - g)}$$

Kde H – hodnota podniku  
 FCF<sub>t</sub> – volný peněžní tok  
 i<sub>k</sub> – diskontní (kalkulovaná úroková míra)  
 T1 – počet let rychlého růstu  
 T2 – součet počtu let rychlého a zpomalujícího se růstu

„Pokračující hodnota (PH) je založena na extrapolaci posledního roku první fáze. Pro druhou fázi je předpokládán stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Pokračující hodnota pak představuje současnou hodnotu této nekonečné rostoucí řady peněžních toků“ (Janíček, 2013, str. 386).

Pro určení posledního roku prognózovaného období je vhodný Gordonův vztah za dodržení podmínek  $i_k > g$ , který je:

Rovnice 9: Výpočet pokračující hodnoty v čase  $T$  (Zdroj: Mařík, 2011)

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

Kde  $T$  – poslední rok prognózovaného období  
 $i_k$  – průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra  
 $g$  – předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze  
 $FCFF_{T+1}$  – volný peněžní tok pro první rok pokračující fáze

Metoda DCF Equity

Metoda DCF Equity se od metody DCF Entity liší způsobem výpočtu pro vlastníky podniku volným cash flow. Dále potom výsledkem diskontovaných cash flow a použitou diskontní mírou, protože se berou v úvahu pouze náklady vlastního kapitálu (Janíček, 2013, str. 386).

Rovnice 10: Výpočet metodou DCF Equity (Zdroj: Mařík, 2011)

$$\text{Hodnota VK} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCFE_{T+1}}{i_k - g} \times \frac{1}{(1+i_k)^T}$$

Kde  $i_k$  – průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra  
 $g$  – předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi horizontu budoucích let  
 $T$  – poslední rok prognózovaného období  
FCFE – volný peněžní tok

Metoda DCF APV

Metoda DCF APV je metoda pro výpočet výsledné čisté hodnoty, která se získá rozdílem hodnoty podniku při nulovém zadlužení včetně současné hodnoty daňových úspor z úroků a cizího kapitálu. Výpočet spočívá ve dvou krocích. První krok zajistí hodnotu podniku jako celku součtem hodnot podniku při nulovém zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Výsledkem druhého kroku je čistá hodnota podniku, která se získá odečtením cizího kapitálu (Janíček, 2013, str. 386).

## 2.2.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota, zkráceně EVA (Economic Value Added), je výkonnostní ukazatel, který posuzuje hodnotu vlastního majetku. Pomocí vzorce vypočítáme rozdíl mezi čistým provozním ziskem a náklady na kapitál, tedy ekonomický zisk.

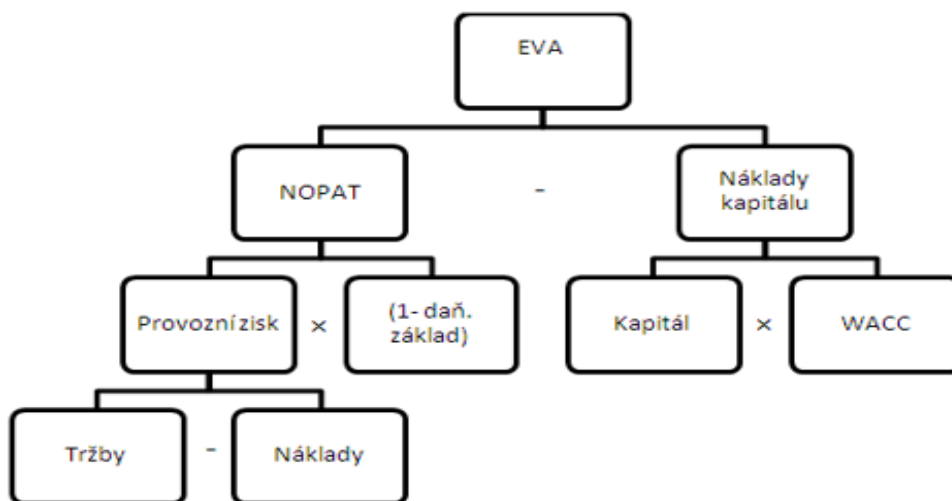
Rovnice 11: Výpočet ekonomické přidané hodnoty (Zdroj: Scholleová, 2011)

$$EVA = EBIT \times (1-t) - C \times WACC$$

$$\text{nebo } EVA = NOPAT - C \times WACC$$

Kde EBIT – provozní zisk před úroky a zdaněním  
 t – míra zdanění zisku  
 NOPAT – provozní zisk po zdanění,  
 C – celkový zpoplatněný kapitál  
 WACC – vážené náklady na kapitál

Ukazatel přidané ekonomické hodnoty (EVA) je vrcholovým ukazatelem, který vyvíjí určitý tlak na manažerské vedení. Díky tomuto tlaku se manažeři snaží, jak o krátkodobé, tak i o dlouhodobé zvyšování ekonomické hodnoty. V pyramidovém rozkladu EVA najdeme převážně ukazatele finanční analýzy. Zjištěné hodnoty utváří vzájemnou souvislost mezi jednotlivými procesy v podniku a poté pomáhají vyměřit i určit dopad na budoucí vývoj podniku (Scholleová, 2011, str. 97).



Obrázek 5: Pyramidový rozklad ukazatele EVA (Zdroj: <https://managementmania.com/cs/>)

### Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota

Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota, zkráceně DEVA (Discont Economic Value Added) vychází z ekonomické přidané hodnoty EVA a slouží k hodnocení investic. EVA je část zisku, která po vyplacení vlastníků zůstane v podniku a může se použít jako investice do firmy pro její další růst. Pokud vyjde EVA větší nebo rovna nule, znamená to, že investice je přijatelná (Scholleová, 2011, str. 97).

Rovnice 12: Výpočet diskontované ekonomické přidané hodnoty (Zdroj: Scholleová, 2011)

$$DEVA = \sum_{i=1}^n \frac{EVA}{(1+k)^i}$$

### 2.2.3 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je objektivní metoda, která zahrnuje pouze reálný stav majetku k datu jeho ocenění. Dělí se na paušální a analytickou metodu. Jelikož se podnikání řadí mezi rizikové činnosti a má nejistou budoucnost, tak paušální metoda odhaduje odnímatelný čistý výnos k rozdělení bez narušení majetkové podstaty podniku. Analytická metoda je postavena na prognóze budoucích



hospodářských výsledků upravených podle jeho financování. Tato metoda výnosového ocenění je také základní metodou pro stanovení hodnoty ekvivalentního postupu výpočtu diskontované peněžní hodnoty (Janíček, 2013, str. 387).

Rovnice 13: Výpočet hodnoty podniku netto (Zdroj: Janíček, 2013)

$$H_n = \sum_{t=1}^T CV_t x (1 + i_k)^{-t} + \frac{TCV}{i_k} x (1 + i_k)^{-T}$$

Kde  $H_n$  – hodnota podniku netto (hodnota vlastního kapitálu)  
 $CV_t$  – odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t (predikce)  
 $T$  – délka období, pro které jsme schopni odhadnout výnos  
 $TCV$  – trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu v druhé fázi horizontu při stabilní úrovni odnímatelných čistých výnosů.  
 $i_k$  – kalkulovaná úroková míra

## 2.2.4 Kombinované výnosové metody

Výnosové metody, jak už z názvu vyplývá, kombinují dva typy ocenění. Jednou je majetková a druhou výnosová metoda, která zahrnuje Schmalenbachovu metodu a metodu kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů. Tyto metody se používají k syntéze výsledků ocenění a vyjadřují nejvyšší stupeň opatrnosti. Schmalenbachova metoda střední hodnoty se dá použít v případě, že rozdíl mezi výnosovou a substanční metodou je 5-10 %. Podnik svou hodnotu vyjadřuje svým majetkem uspořádaným v potřebné struktuře, výkonem a budoucím výnosem (Janíček, 2013, str. 390).

Rovnice 14: Výpočet kombinované výnosové metody (Zdroj: Janíček, 2013)

$$H = \frac{x_1 V + x_2 S}{x_1 + x_2}$$

Kde  $H$  – hodnota podniku  
 $V$  – výnosová hodnota  
 $S$  – substanční hodnota založená na reprodukčních cenách  
 $x_1, x_2$  - zvolené váhy

## 2.3 Tržní metody oceňování podniku

Dle Petříka (2009, str. 448) tržní metody oceňování podniku fungují na základě tržního porovnání podniků a transakcí. Jedná se o nejčistší metodu ocenění používanou ve vyspělých ekonomikách s historickým a aktivním trhem. Metoda se dělí na přímé a nepřímé ocenění. Přímou metodou je ocenění tržní kapitalizací. Nepřímou metodou jsou ocenění na základě srovnatelných podniků, na principu srovnatelných transakcí, pomocí veřejných nabídek, na metodě burzovního ocenění, které je stanoveno na základě tržních cen akcií a ocenění na základě odvětvových tržních multiplikátorů. V České republice se tržní metoda oceňování podniku používá jen podpůrně a doplňkově, jelikož jsou potřeba znát tržní údaje podniku, tak se většinou jedná o veřejně obchodovatelné společnosti, a proto je takových podniků jen omezené množství.

## 3 Strategická analýza

Strategická analýza slouží k vymezení výnosového potenciálu oceňovaného podniku jako jeho celku. Společnost je závislá na svém makro okolí, mikro okolí a interní analýze z toho důvodu, aby měla přehled, v jakém prostředí a pozici se podnik nachází. Pro analýzu makroprostředí podniky používají PEST analýzu a k analýze mikroprostředí se využívá Porterova analýza pěti sil, SWOT analýza, matice hodnocení interních a externích faktorů (IE) a matice TOWS. Cílem je analyzovat a efektivně reagovat na změny v okolí, přizpůsobovat tomu strategii a aktivity podniku.

### 3.1 Analýza makroprostředí

Analýza makroprostředí je pro podnik velice důležitá, zahrnuje totiž jeho okolí, vlivy a situace, které jsou ve většině situací těžko ovlivnitelné. Dle Jakubíkové (2013, str. 99) může dojít ke změnám v makro okolí podniku prostřednictvím příslušných asociací a svazů. Vnější prostředí podniku tvoří politické, ekonomické, technologické, legislativní, sociokulturní, geografické a přírodní vlivy. Nejenže, míněné typy vlivů můžeme rozdělit na hmotné a nehmotné, ale také z nich můžeme sestavit PEST analýzu.

#### 3.1.1 Pest analýza

PEST analýzu tvoří počáteční písmena anglických názvů výše vypsanych vlivů.

„Mezi politicko-právní faktory patří politická stabilita, stabilita vlády, vliv politických stran, činnost zájmových sdružení a svazů, členství země v politicko-hospodářských seskupeních, fiskální politika, sociální politika, vízová politika, zákony, ochrana životního prostředí, dohody o zamezení dvojího zdanění, které napomáhají snížení nákladů podnikatelů, aj. Politicko-právní prostředí vytváří rámec pro všechny podnikatelské a podnikové činnosti“ (Jakubíková, 2013, str. 99).

„K ekonomickým faktorům patří vývoj HDP, fáze ekonomického cyklu (deprese, recese, oživení, konjunktura), stav platební bilance státu, úrokové sazby, měnové kurzy, míra nezaměstnanosti, míra inflace, případné deflace, průměrná výše důchodů obyvatelstva, životní minimum, dávky sociální podpory, kupní síla a koupěschopnost aj. Ekonomické faktory ovlivňují kupní sílu a nákupní zvyky spotřebitele“ (Jakubíková, 2013, str. 99).

Sociokulturní faktory podle Jakubíkové (2013, str. 99) jsou rozděleny na kulturní a sociální faktory. Mezi kulturní faktory lze zařadit chování, jazyk, řeč těla a image. Sociální faktory jsou tvořeny sociálně-ekonomickým zázemím spotřebitelů, majetkem, příjmy, vzděláním, životní úrovní a stylem. Technologické faktory jsou zdrojem inovací a pokroku. Mají za úkol zlepšovat hospodářský výsledek a konkurenceschopnost podniku. „Cílem analýzy makroprostředí je vybrat ze všech faktorů pouze ty, které jsou pro konkrétní podnik důležité“ (Jakubíková, 2013, str. 102).

## 3.2 Analýza mikroprostředí

Analýza vnitřního prostředí podniku zahrnuje faktory, na které mohou mít vliv samotní manažeři. Příkladem jsou fyzické, lidské a finanční zdroje, ale i zdroje nehmotné povahy. Mezi vnitřní zdroje můžeme zařadit klíčové kompetence, schopnosti a konkurenční výhody podniku podle Jakubíkové (2013, str. 109).



Obrázek 6: Zdroje podniku (Zdroj: Vlastní tvorba dle Kováře, 2008)

### 3.2.1 Porterova analýza

Porterova analýza pěti sil neboli konkurenční analýza dle Fotra (2020, str. 248) se zabývá vztahy mezi dodavateli, odběrateli a konkurenty. Zabývá se vyjednávací silou dodavatelů, vyjednávací silou odběratelů, hrozbami ze strany konkurentů, nebezpečím existence substitutů výrobků nebo služeb mezi společnostmi. Ze získaných informací o vývoji konkurence si lze vytvořit přehled o technologickém vybavení, struktuře podnikového řízení, finanční stránce a zákaznických preferencích.

Zákazníci: „Zákazník posuzuje obchodní podmínky, vstřícnost jednání, korektnost vztahů a flexibilitu dodavatele“ (Fotr, 2020, str. 258). Rozhodující faktory pro zvýšení intenzity konkurence tvoří:

- „Nižší počet zákazníků.“
- „Nižší stupeň diferenciací výrobků.“
- „Jiné alternativy dodávek (substitutů).“
- „Vyšší cenová citlivost zákazníka.“

Dodavatelé: „Dodavatelé úzce souvisí s vývojem a strukturou zákazníků v daném odvětví“ (Fotr, str. 258). Aby zákaznické preference byly uspokojeny, je dobré zákazníky zapojit do interního prostředí firmy a dát jim prostor pro vyjádření svých nápadů

a připomínek. Tato metoda vede k vyšší flexibilitě a zefektivnění technologie, logistiky a vývoji produktu. Dodavatele lze podle Jakubíkové (2008, str. 85) rozdělit do kategorií podle druhu zboží na dodavatele surovin, materiálů, energie, paliv, technologií, součástek, dílů a polotovarů. Dalším druhem jsou například poskytovatelé služeb, finanční instituce a reklamní agentury. Faktory, které ovlivňují rostoucí sílu dodavatelů, zároveň snižují ziskovou marži nakupujícího. Dle Fotra (2020, str. 258) to je vzdálenost dodavatele, produkty dodavatele jsou unikátní, kupující nemůže změnit produkt a dodavatel je monopolista.

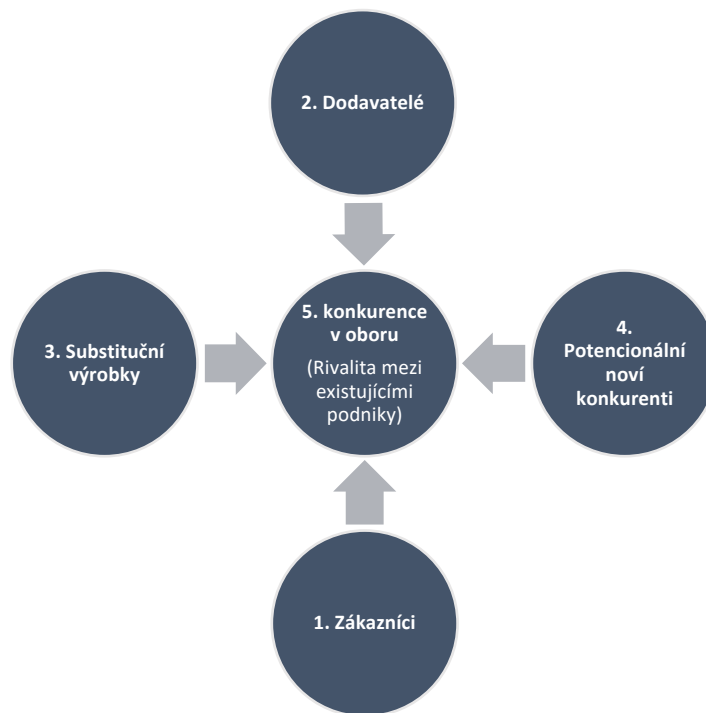
Rozhodujícími faktory pro zvýšení intenzity konkurence je nižší počet dodavatelů, subdodávek a nižší výběr nahraditelných materiálů podle Fotra (2020, str. 258).

Substituční výrobky: Substituty jsou dle Fotra (2020, str. 258) výrobky, které uspokojí potřeby zákazníků a jsou snadno nahraditelné vyrobenými produkty se stejnými vlastnostmi nebo funkcí od konkurenčního výrobce. Konkurenceschopnost substitutů je spojena s náklady kupujícího a snadností záměny výrobku za substituované zboží. „Poskytovatel produktu uplatňuje kromě cenové politiky i poskytované poradenství, garance a servis“ (Fotr, 2020, str. 258).

Konkurence se zvětšuje, pokud dojde ke zlepšení poměru cena/kvalita substitutu, zvětší se nabídka garanční a servisní služby, substituty budou dostupnější a dojde ke snížení investic zákazníka (Fotr, 2020, str. 258).

„Potencionální noví konkurenti znamenají míru hrozby pro vstup nových konkurentů do odvětví, kde už organizace působí. Důležité je tedy vybudovat si strategické a strukturální bariéry pro obtížnější vstup nových konkurenčních firem na trh. Strategickou bariérou je například uměle vyvolaná nižší cena, volná kapacita a diferenciací výrobku. Strukturální bariéru tvoří kapacita pro zajištění konkurenceschopných nákladů, politika státu a investice potřebné pro vstup na trh“ (Fotr, 2020, str. 258).

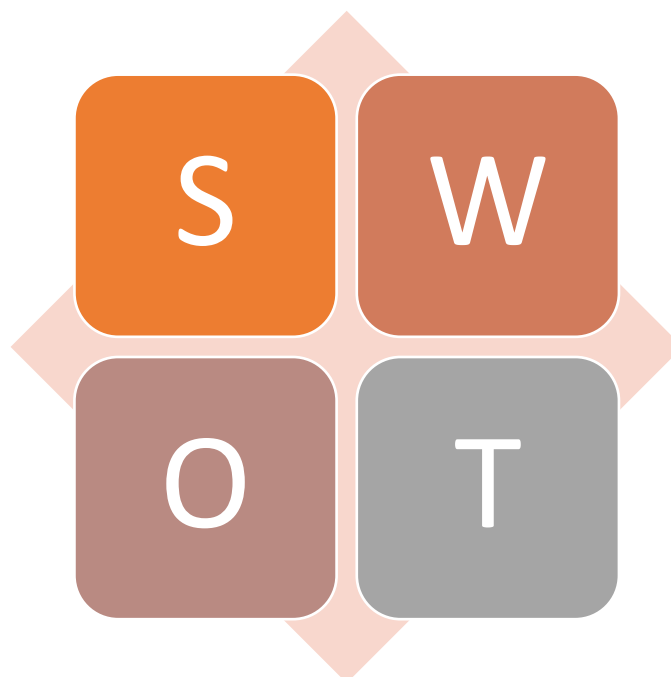
Konkurence v oboru: „Konkurenční prostředí v oboru je charakterizováno velikostí podílu jednotlivých podniků na trhu. Rozsah rivality mezi podniky uvnitř konkurenčního prostředí v daném odvětví je výrazem úsilí, které podniky vynakládají na získání tržních pozic“ (Fotr, 2020, str. 258). Intenzi konkurence dle Fotra (2020, str. 258) závisí na stupni koncentrace, čím větší je počet výrobců na trhu, tím menší je jejich soupeření. Dalším faktorem je změna velikosti a struktury trhu, diferenciací výrobků, struktura nákladů a narůstající výrobní kapacita.



Obrázek 7: Porterův model pěti sil (Zdroj: Vlastní tvorba dle Fotra,2020)

### 3.2.2 SWOT analýza

Mezi nejznámější analýzy mikroprostředí patří nepoužívanější metoda SWOT, která má za cíl identifikovat specifické silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby společnosti, jak uvádí Jakubíková (2013, str. 129). Název SWOT analýzy je utvořen z počátečních písmen anglických názvů Strengths, Weaknesses, Opportunities, Treats.



Obrázek 8: SWOT analýza (Zdroj: vlastní tvorba dle Fotra, 2020)

### 3.2.3 Vážená SWOT analýza

#### Hodnocení faktorů externí analýzy

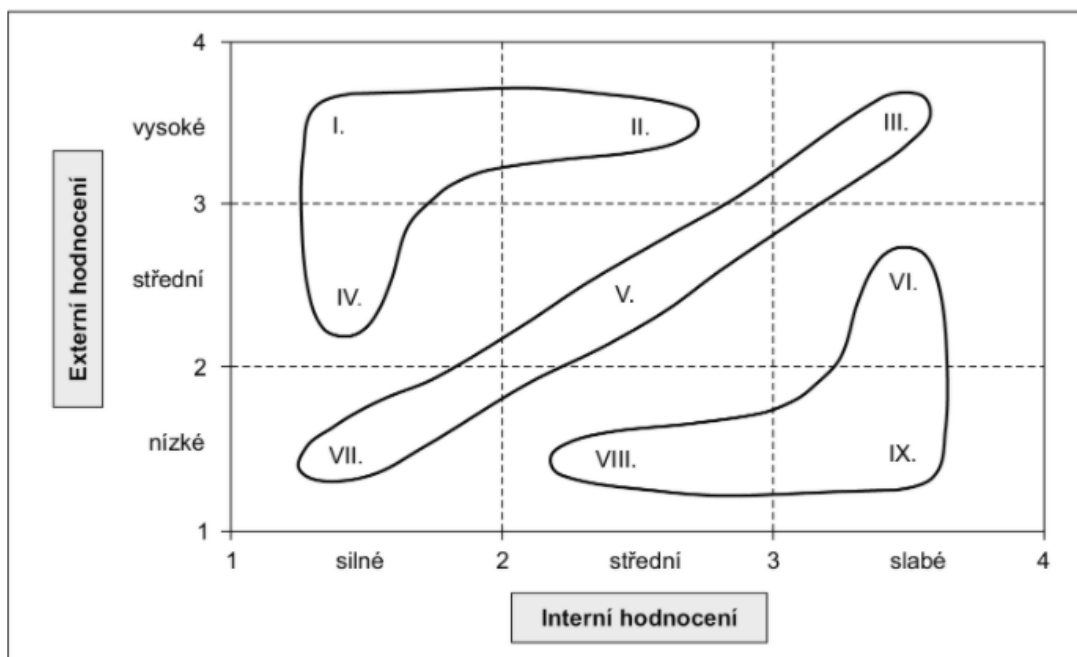
Matrice EFE svůj název získala z počátečních písmen anglického názvu External Forces Evaluation. Matrice EFE dle Fotra (2020, str. 258) slouží k hodnocení faktorů externí analýzy, tedy příležitostí a hrozeb, které mohou ovlivnit strategický záměr a plán podniku. Matici tvoří tabulka, do které se zanesou stejný počet příležitostí a hrozeb vybraného podniku. Následně dojde k rozdělení vah k jednotlivému faktoru, hodnoty vah se pohybují v rozmezí 0,00 až 1,00 s tím, že celková váha tabulky Matrice EFE je rovna 1,00. Předposledním krokem je stupeň vlivu, který dosahuje hodnoty 1-4. Stupně vlivu jsou řazeny od nízkého (1) k nejvyššímu (4). Finálním krokem v matici je vynásobení váhy stupněm vlivu a stanovení celkového váženého ohodnocení ze součtu jednotlivých faktorů. „Celkové vážené ohodnocení ukazuje celkovou citlivost strategického záměru firmy na externí prostředí (Fotr, 2020, str. 258).

#### Hodnocení faktorů interní analýzy

Název matice IFE vychází také z anglického názvu Internal Forces Evaluation. Interní analýza dle Fotra (2020, str. 259) zkoumá silné a slabé stránky společnosti, které jsou pro každý podnik a jeho strategický záměr velmi specifické. K sestavení matice IFE se používá stejný postup jako je popsán u externí analýzy matice EFE s jediným rozdílem. Matrice IFE má stupně vlivu pro silné stránky v rozmezí 3 až 4, tedy méně důležitá silná stránka a významná silná stránka. Pro slabé stránky má stupně vlivu 1 a 2. Stupeň 1 znamená významnou slabou stránku a stupnice 2 je méně důležitá slabá stránka.

### 3.2.4 Matice hodnocení interních a externích faktorů

Matrice IE je obecná metoda pro tvorbu strategie firmy vycházející z celkového hodnocení interních a externích faktorů matice EFE a IFE. Hodnoty matice IE jsou stejné jako u matic vážené SWOT analýzy, ze které tato matice vychází. Externí hodnocení je na ose y a dosahuje tedy hodnot 1-4 v rozmezí nízké až vysoké hodnoty. Celkové interní hodnocení je na ose x. Hodnoty jsou v rozmezí 1-4 jako na ose y, ale rozdělují se na silné, střední a slabé prostředí. Graf matice IE je rozdělen na devět polí, do kterých se zakresluje pozice produktů nebo projektů. Dle Fotra (2020, str. 329) lze pozici firmy rozdělit na tři oblasti. První oblast se nachází v I, II, IV poli a znamená „stavěj a zajišťuj růst“. Pro firmu to znamená, že je v silném postavení a může dál růst. Vhodnou strategií je vývoj produktu, penetrace a rozvoj trhu. Druhá oblast je ve III, V a VII poli. Řídí se strategií „udržuj a potvrzuj“. To znamená, že se podnik snaží naplnit svou vizi a volí strategii vývoje produktu a penetrace trhu. Poslední oblastí je VI, VII a IX pole, „sklízej a zbavuj se“, které má zabezpečit stanovené priority. „Jako vhodné se v této oblasti doporučují defenzivní strategie, opuštění či likvidace“ (Fotr, 2020, str. 341).



Obrázek 9: Matice hodnocení interních a externích faktorů (Zdroj: Fotr, 2020)

### 3.2.5 Matice TOWS

Matice TOWS dle Fotra (2020, str. 341) slouží k podrobnému rozboru a určení strategické situace vyplývající z interních a externích faktorů společnosti. Z matice TOWS vycházejí následující čtyři strategie:

První strategií je strategie Maxi – Maxi (SO), která se nachází v ideální pozici, to znamená, že uplatní silné stránky (S) společnosti a využije naskytnuté příležitosti (O) s ohledem na existenci hrozeb (T) a slabých stránek (W). Výhody této strategie spočívají například ve využití levnějšího cizího kapitálu, zlepšení produktivity, rentability a motivačního systému.

Druhou strategií je Mini – Maxi (WO), která se zaměřuje na rozvoj. Společnosti se zaměřují na zlepšení slabých stránek (W), odhalují příležitosti (O) a jejich strategií je společný podnik – Joint Venture. Využití zmíněné strategie najdeme v případě, že podnik usiluje o navýšení tržeb na novém tržním segmentu nebo má problémy s likviditou.

Třetí strategie se nazývá Maxi – Mini (ST), která využívá svých silných stránek (S) a vyhýbá se hrozbám (T). Cílem této strategie je posílit konkurenční pozici firmy různými aktivitami. Podnik může snížit ztráty z tržeb snížením provozních nákladů jak v domácí, tak cizí měně. Další variantou jsou investice do ekologických projektů a za pomoci outsourcingu pro efektivní zvýšení kapacity výroby.

Čtvrtou strategií je defenzivní strategie Mini – Mini (WT), která se snaží snížit počet slabých stránek (W), vyhnout se hrozbám (T) a likvidaci společnosti. Tato strategie je vhodná pro snížení objemu výroby a zvýšení její kvality. Dále také k operativním změnám plánu či cílům, zachování stávající ceny a oslovení nového partnera z hlediska strategického záměru podniku.

Dle Fotra (2020, str. 341) z výše popsaných strategií lze zvolit vhodnou strategii na základě porovnání kvantitativních a kvalitativních vlivů interních a externích faktorů nebo počítačovými programy.

Tabulka 1: Matice TOWS (Zdroj: Vlastní tvorba dle Fotra, 2020)

	<b>S</b>	<b>W</b>
<b>O</b>	<p style="text-align: center;"><b>S – O</b> <b>Maxi – Maxi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Stavět rozvoj na silných stránkách</li> <li>• Maximalizace využití příležitostí</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>W – O</b> <b>Mini – Maxi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Překonat slabé stránky, eliminovat jejich dopad</li> <li>• Využít příležitostí ke zlepšení situace</li> </ul>
	<b>S</b>	<b>W</b>
<b>T</b>	<p style="text-align: center;"><b>S – T</b> <b>Maxi – Mini</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Silné stránky využít k zajištění</li> <li>• Předcházet dopadům rizikových faktorů a ohrožení</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>W – T</b> <b>Mini – Mini</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Předcházet hrozbám</li> <li>• Minimalizovat slabé stránky</li> </ul>



## 4 Finanční analýza

„Finanční analýza je formalizovanou metodou, která umožňuje získat představu o finančním zdraví podniku. Její tvorba spadá do kompetencí finančního manažera a také vrcholového vedení podniku. Je prováděna především před investičním či finančním rozhodováním v podniku. Údaje získané z účetních výkazů mají praktický smysl až při porovnání s ostatními číselnými údaji. Finanční analýza přezkoumává minulost i současnost a přináší tak informace o výkonnosti podniku a o potencionálních rizicích, které vyplývají z jeho fungování. Zároveň se zabývá i dalším vývojem podniku a jeho budoucími kroky. Porovnáním jednotlivých ukazatelů v čase a prostoru vzniká hlavní přínos finanční analýzy“ (Vochozka, 2011, str. 12).

Kislingerová (2001, str. 67) vyjmenovává metody pro zpracování finanční analýzy, které lze rozdělit takto:

- „Analýza stavových (absolutních) ukazatelů; jedná se o matematicky jednoduché propočty trendů a procentní vyjádření struktury“
- „Analýza rozdílových a tokových prostředků, tj. analýza cash flow a pracovního kapitálu“
- „Analýza poměrových ukazatelů“
- „Pyramidová analýza poměrových ukazatelů „



Obrázek 10: Pyramidový rozklad poměrových ukazatelů (Zdroj: vlastní tvorba dle Kislingerové, 2001)

### 4.1 Sběr vstupních dat

Účetní závěrka je hlavním zdrojem dat a informací pro vypracování finanční analýzy. Účetní závěrku tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow a příloha k účetní závěrce. Existují tři typy účetní závěrky: „řádná účetní závěrka (dle zákona č. 563/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů „roční účetní závěrka“), mimořádná účetní závěrka a mezitímní účetní závěrka. „Řádná účetní závěrka je nejčastěji zmiňovaná, protože ji podniky zpracovávají k poslednímu dni běžného účetního období. K tomuto dni se uzavírají účetní knihy a výstupy slouží pro výpočet daně z příjmu. Někdy je též nazývána jako „konečná účetní závěrka“ (Vochozka, 2011, str. 14).

V ostatních případech se sestavuje mimořádná účetní závěrka. Její tvorba je tedy závislá na mimořádných okolnostech, např. vstup společnosti do insolvenčního řízení.

Mezitímní účetní závěrka se sestavuje v průběhu běžného účetního období a hlavním rozdílem mezi ní a řádnou účetní závěrkou je, že nedochází k uzavírání účetních knih a inventarizace se provádí jen pro účel vyjádření ocenění majetku. Mezitímní účetní závěrka je sestavována např. při přeměně společnosti. Dalším cenným zdrojem při zpracování finanční analýzy může být výroční zpráva. Zpracovávají ji ty účetní jednotky, které podle § 21 zákona o účetnictví podléhají auditu“ (Vochozka, 2011, str. 14).

## 4.2 Absolutní ukazatelé

Dle Kislingerové (2001, str. 63) absolutní ukazatelé mají za úkol matematickými pro-počty zpracovat vertikální a horizontální analýzu. Horizontální analýzy v čase postupně porovnávají každou položku. Cílem je zjistit, o kolik se změnil zkoumaný bod vyjádřený v absolutním čísle a o kolik se změnila v procentech.

Vertikální analýza vždy řeší pouze jedno období, ve kterém pátrá po tom, jak se na určité celosvětové veličině zasloužily dílčí veličiny.

„Pro finanční analýzu se používají dvě základní techniky rozboru, a to tzv. procentní rozbor a poměrová analýza. Základem obou technik jsou absolutní ukazatele, tj. stavové i tokové veličiny, které tvoří obsah účetních výkazů“ (Vochozka, 2011, str. 19)

Dle Kislingerové (2001, str. 63) obsah výkazu rozvahy tvoří stavové veličiny, jelikož hodnota majetku a kapitálu je uvedena k určitému datu. Zatímco výkaz zisku a ztráty, i výkaz cash flow patří mezi tokové veličiny, jelikož uvádí, jakých hodnot dosáhly tržby za uplynulé období.

### 4.2.1 Bilanční pravidla

Uvádějí se čtyři bilanční pravidla, která slouží k doporučení, kterými by se měl řídit management k dosažení cíle dlouhodobé finanční rovnováhy a stability ve financování firmy (Kislingerová 2001, str. 66).

#### 1. Zlaté bilanční pravidlo financování

„Dlouhodobý majetek financujeme především z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů, krátkodobé složky majetku z odpovídajících krátkodobých zdrojů“ (Kislingerová, 2001, str. 66).

#### 2. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

„Sleduje vztahy na straně pasiv a říká, že vlastní zdroje by pokud možno měly převyšovat zdroje cizí; v krajním případě se mají rovnat“ (Kislingerová, 2001, str. 67).

#### 3. Zlaté pari pravidlo

„Jde o vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů. Podnik ve svém financování využívá i cizích zdrojů, a proto se tyto dvě položky rovnají jen v krajním případě“ (Kislingerová, 2001, str. 67).

#### 4. Zlaté poměrové pravidlo

„Tempo růstu investic by v zájmu udržení dlouhodobé finanční rovnováhy nemělo ani v krátkodobém časovém horizontu předstihovat tempo růstu tržeb“ (Kislingerová, 2001, str. 67).

## 4.3 Poměrové ukazatele

Poměrová analýza patří k nejpoužívanějším metodám finanční analýzy. Nejčastěji se můžeme setkat s ukazateli rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, kapitálového trhu a cash flow. „Ukazatel rentability poměří zisk s jinými veličinami tak, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů. Ukazatele aktivity měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy. Ukazatel zadluženosti posuzuje finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska. Slouží jako indikátor výše rizika, které firma podstupuje při určité struktuře vlastních a cizích zdrojů. Ukazatel likvidity odhaluje schopnost podniku splácet krátkodobé závazky, neboť trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku. Ukazatele kapitálového trhu se zabývají hodnocením činnosti z hlediska zájmů současných a budoucích akcionářů“ (Růčková, 2008, str. 45). Zatímco ukazatele kapitálového trhu vycházejí z informací o tržní ceně akcie, ostatní zmíněné ukazatele vycházejí z údajů účetních výkazů (Růčková, 2008, str. 45).

### 4.3.1 Ukazatel rentability

„Ukazatele rentability, někdy též označovány jako ukazatele výnosnosti, návratnosti atd., vyjadřují poměr konečného hospodářského výsledku dosaženého podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům kapitálu nebo tržbám. Všechny ukazatele rentability se dají vykládat obdobně, protože udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele“ (Vochozka, 2011, str. 22).

Dle Kislingerové (2001, str. 69) by měla tato část ukazatelů minimálně obsahovat pět poměrových ukazatelů, mezi které patří:

Rentabilita vloženého kapitálu, ukazatel ROI – Return on Investment, slouží k měření efektivnosti dlouhodobě investovaného kapitálu. Vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů.

*Rovnice 15: Výpočet rentability zisku počátečních investic (Zdroj: Kislingerová, 2001)*

$$\text{Rentabilita zisku počáteční investice (ROI)} = \frac{\text{čistý zisk} - \text{počáteční investice}}{\text{počáteční investice}} \times 100 (\%)$$

Rentabilita aktiv neboli ROA – Return on Assets je základním měřítkem rentability. Jedná se o komplexní ukazatel, který ve tvaru EBITU vyjadřuje produkční sílu a měří, kolik finančních prostředků připadá na jednotku majetku vloženého do podnikatelské činnosti, tedy celkovou efektivnost firmy.

*Rovnice 16: Výpočet rentability celkového vlastního kapitálu (Zdroj: Kislingerová, 2001)*

$$\text{Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA)} = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový vložený kapitál}}$$

Rentabilita vlastního jmění se značí zkratkou ROE – Return on Equity a měří výnosnost vlastního kapitálu, tedy kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu vloženého vlastníky nebo akcionáři podniku.

Rovnice 17: Výpočet rentabilita vlastního kapitálu (Zdroj: Kislingerová, 2001)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita tržeb poměřuje zisk s tržbami. Označuje se zkratkou ROS – Return on Sales. Jedná se o poměr, který v čitateli zahrnuje hospodářský výsledek a ve jmenovateli tržby.

Rovnice 18: Výpočet rentability tržeb (Zdroj: Kislingerová, 2001)

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Rentabilita celkového investovaného kapitálu, zkráceně ROCE – Return on Capital Employed. Investovaným kapitálem se rozumí součet všech dlouhodobě vložených prostředků, kterými jsou dlouhodobé bankovní úvěry, emitované obligace a vlastní kapitál.

Rovnice 19: Výpočet rentability vloženého kapitálu (Zdroj: Kislingerová, 2001)

$$\text{Rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)} = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobé dluhy} + \text{vlastní kapitál}}$$

### 4.3.2 Ukazatel likvidity

„Likvidita je důležitým faktorem pro dlouhodobé fungování podniku. Je však v přímém střetu s rentabilitou. K tomu, aby byl podnik likvidní, musí mít vázány určité finanční prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtech. Tyto prostředky na sebe váží kapitál, a tudíž musí být profinancovány, a to i s náklady, které jsou s profinancováním spojeny“ (Vochozka, 2011, str. 26).

„Při sestavování ukazatelů likvidity se v čitateli vychází z oběžného majetku, který je uspořádán z pohledu likvidity, a to od nejméně likvidních (zásoby) přes pohledávky až po nejlikvidnější peníze v pokladně“ (Vochozka, 2011, str. 27).

Běžná likvidita

„Běžná likvidita ve svém čitateli zahrnuje všechny složky oběžného majetku. Ukazatel měří, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky podniku. Z praktického hlediska to znamená, kolikrát by byl podnik schopen uspokojit věřitele, kdyby veškerá oběžná aktiva proměnil na hotovost. Je obtížné určit její optimální hodnotu. Podle průměrné strategie pro řízení pracovního kapitálu by se běžná likvidita měla pohybovat v intervalu 1,6-2,5. Nikdy by neměla klesnout pod hodnotu 1“ (Vochozka, 2011, str. 27).

Rovnice 20: Výpočet běžné likvidity (Zdroj: Vochozka, 2011)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita

„Pohotová likvidita do svého čitatele nezahrnuje nejméně likvidní část oběžných aktiv zásoby, a tak je přesnějším vyjádřením schopnosti podniku dostat svým krátkodobým závazkům. Čítatel by měl být ještě upraven o nedobytné pohledávky nebo o pohledávky, jejichž dobytost je sporná. Obecně je lepší sledovat pohotovou likviditu v určitém časovém období, než ji srovnávat s jinými hodnotami. Stejně jako u běžné likvidity i zde je obtížné určit optimální výši ukazatele. Doporučená hodnota se pohybuje v intervalu 0,7–1,0. Jestliže je ukazatel roven přesně 1, znamená to, že by byl podnik schopen dostat svým závazkům bez nutnosti prodeje svých zásob. Je-li hodnota příliš vysoká, pak podnik váže příliš mnoho aktiv ve formě pohotových prostředků, které přinášejí minimální úrok“ (Vochozka, 2011, str. 27).

Rovnice 21: Výpočet pohotové likvidita (Zdroj: Vochozka, 2011)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Hotovostní likvidita

„Hotovostní likvidita je poslední z této skupiny ukazatelů. Tento ukazatel je nejpřesnějším, protože hodnotí schopnost uhradit krátkodobé závazky podniku v daný okamžik. V čitateli jsou pouze peněžní prostředky, mezi které řadíme peníze v pokladně, peníze na účtu, krátkodobé cenné papíry, šeky apod. Doporučená hodnota ukazatele se má pohybovat okolo 0,2“ (Vochozka, 2011, str. 27).

Rovnice 22: Výpočet hotovostní likvidity (Zdroj: Vochozka 2011)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

## 4.4 Bankrotní modely

Dle Vochozky (2011, str. 39) stupeň finančního zdraví podniku je vyjádřen jedním číslem, indexem, který se zaměřuje na výkonnost firmy z hlediska tvorby její hodnoty. Jedná se o bonitní indikátory, které slouží investorům a vlastníkům společnosti pro ohodnocení firmy, zda je společnost schopna splácet své závazky, nebo zda její stav nespěje k bankrotu. Bankrotní indikátory jsou časově nenáročnou metodou a jsou vhodné pro rychlé a hrubé stanovení kondice podniku.

### 4.4.1 Altmanův index

Altmanův index jedním číslem souhrnně vyhodnocuje zdraví podniku, zahrnuje v sobě ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a strukturu kapitálu. K jednotlivým ukazatelům jsou pak přiřazeny váhy, které určují jejich významnost, jak uvádí Kislingerová (2001, str. 83).

Altmanův index je určen pro podniky neobchodovatelné na kapitálovém trhu:

*Rovnice 23: Altmanův index pro podniky neobchodovatelné na kapitálovém trhu (Zdroj: Kislingerová, 2001)*

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

Kde  $X_1$  – čistý pracovní kapitál/aktiva  
 $X_2$  – nerozdělený zisk minulých let/aktiva  
 $X_3$  - EBIT (zisk před úroky a zdaněním) /aktiva  
 $X_4$  - vlastní kapitál/cizí zdroje  
 $X_5$  – tržby/aktiva

Pokud je vypočtené Z-skóre:

- a)  $Z > 2,9$  firma je finančně zdravá a v dohledné době není ohrožena bankrotem
- b)  $1,23 < Z < 2,89$  pásmo zvané „šedí zóna“, o zdraví firmy nelze jednoznačně rozhodnout
- c)  $Z < 1,23$  firma není finančně zdravá a ohrožuje bankrot.

Altmanův index pro podniky obchodovatelné na kapitálovém trhu:

*Rovnice 24: Altmanův index pro podniky obchodovatelné na kapitálovém trhu (Zdroj: Kislingerová, 2001)*

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

Kde indexy  $X_1, X_2, X_3, X_5$ , mají stejný význam  
 $X_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových závazků

Pokud je vypočtené Z-skóre:

- a)  $Z > 2,99$  firma je finančně zdravá a v dohledné době není ohrožena bankrotem
- b)  $1,81 < Z < 2,99$  pásmo zvané „šedá zóna“, o zdraví firmy nelze jednoznačně rozhodnout
- c)  $Z < 1,81$  firma není finančně zdravá a ohrožuje ji bankrot.

#### **4.4.2 Index IN05**

„IN indexy vycházejí z významných bankrotních indikátorů, ale index IN05 byl zkonstruován s ohledem na české podmínky a akceptuje i hledisko vlastníka.

Při výpočtu IN05 je problémem, když je firma nezadlužená nebo zadlužená velmi málo a ukazatel nákladového krytí je obrovské číslo. Pro tento případ se doporučuje při propočtu IN05 omezit hodnotu ukazatele EBIT/úrokové krytí hodnotou ve výši 9“ (Sholleová, 2008, str. 176).

Rovnice 25: Výpočet indexu IN05 (Zdroj: Scholleová, 2008)

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{náklad.úroky}} + 3,79 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{ob. aktiva}}{\text{krátk. závazky}}$$

Podle vypočtených hodnot je možné s velkou pravděpodobností předpovídat očekávaný vývoj. Vyjde-li:

- a)  $IN05 < 0,9$  podnik spěje k bankrotu
- b)  $0,9 < IN05 < 1,6$  pásmo zvané „šedá zóna“
- c)  $IN05 > 1,6$  podnik tvoří hodnotu.

„Velkým přínosem těchto modelů je jednoduchost a odstranění subjektivity při výběru ukazatelů a jejich významnosti“ (Scholleová, 2008, str. 177).

## 4.5 Analýza pracovního kapitálu

Pracovním kapitálem je myšlen oběžný majetek podniku, ale v praxi se nejčastěji sleduje čistý pracovní kapitál, který se skládá z dlouhodobých zdrojů majetku a kryje oběžná aktiva (Kislingerová, 2001, str. 40).

### 4.5.1 Čistý pracovní kapitál

„Čistý kapitál se vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Čistý pracovní kapitál je součástí oběžných aktiv krátkodobého majetku, který je financován dlouhodobými finančními zdroji a podnik s nimi může volně disponovat při realizaci svých záměrů. Čistý pracovní kapitál můžeme také chápat jako část prostředků, které by podniku dovolily v omezeném rozsahu pokračovat v jeho činnosti, pokud by byl nucen splatit převážnou část nebo všechny své krátkodobé závazky – jde tedy o finanční polštář pro případ nouze“ (Růčková, 2008, str. 51). Výpočty čistého pracovního kapitálu dle Scholleové (2012, str.94):

Rovnice 26: Výpočet čistého pracovního kapitálu – varianta 1 (Zdroj: Scholleová, 2012)

**Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) = oběžná aktiva – krátkodobé závazky**

Nebo v podrobnějším zápisu:

Rovnice 27: Výpočet čistého pracovního kapitálu – varianta 2 (Zdroj: Scholleová, 2012)

**Čistý pracovní kapitál = zásoby + pohledávky + peníze – krátkodobé závazky**

Další formou zápisu je:

Rovnice 28: Výpočet čistého pracovního kapitálu – varianta 3 (Zdroj: Scholleová, 2012)

$$\text{Čistý pracovní kapitál (NWC)} = \text{dlouhodobý kapitál} - \text{dlouhodobý majetek}$$

Tabulka 2: Varianty pojmu pracovního kapitálu (Zdroj: vlastní tvorba dle Scholleové, 2012)

česky	anglicky	Zkratka	výpočet	význam
Pracovní kapitál	Working Capital	WC	oběžná aktiva	majetek potřebný pro provoz podniku
Čistý pracovní kapitál	Net Working Capital	NWC	oběžná aktiva – krátkodobé závazky	oběžný majetek, který není pokryt z krátkodobých zdrojů
Nefinanční pracovní kapitál	Non Working Capital	NCWC	zásoby + pohledávky	nefinanční majetek potřebný pro provoz

#### 4.5.2 Obratový cyklus peněz

Na čistý pracovní kapitál navazuje obratový cyklus peněz, respektive je jeho složkou. Obratový cyklus peněz sleduje počet dní, ve kterých je nutné „pokrýt mezeru mezi dodáním materiálu a obdržáním plateb za hotové výrobky“ (Scholleová, 2008, str. 172).

Rovnice 29: Výpočet obratového cyklus peněz (Zdroj: Scholleová, 2008)

$$\text{Obratový cyklus peněz} = \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} - \text{doba splatnosti krátkodobých závazků}$$

Následně můžeme vypočítat potřebu NWC:

Rovnice 30: Výpočet potřeby čistého pracovního kapitálu (Zdroj: Scholleová, 2008)

$$\text{Potřeba čistého pracovního kapitálu} = \text{obratový cyklus peněz} \times \text{průměrné denní výdaje}$$

Pro další analýzu NWC lze použít i poměrové ukazatele, například ukazatel podílu NWC na aktivech:

Rovnice 31: Výpočet podílu NWC na aktivech (Zdroj: Scholleová, 2012)

$$\text{Podíl NWC na aktivech} = \text{NWC/aktiva}$$

Ukazatel podílu NWC na aktivech udává, kolik procentní část NWC zaujímá na aktivech. Doporučené hodnoty jsou mezi 10-15 % dle Scholleové (2012, str. 172). Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách:



Rovnice 32: Výpočet podílu NWC na tržbách (Zdroj: Scholleová, 2012)

$$\text{Podíl NWC na tržbách} = \text{NWC/tržby}$$

Zvyšující se nároky na pracovní kapitál souvisejí se zvyšujícím se výkonem firem. „Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách by se neměl příliš zvětšovat. Růst tohoto ukazatele signalizuje špatné řízení čistého pracovního kapitálu“ (Scholleová, 2012, str. 172).

### 4.5.3 Vážené průměrné náklady na kapitál

Vážené průměrné náklady na kapitál, zkratka WACC (Weight Average Cost of Capital) vyjadřuje, kolik procent ze zpoplatněného kapitálu využívá podnik pro svou podnikatelskou činnost (Scholleová, 2012, str. 68).

Rovnice 33: Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (Zdroj: Scholleová, 2012)

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

Kde  $r_d$  – úroková míra placená z cizího kapitálu  
 $t$  – sazba daně z příjmu  
 $D$  – úročený cizí kapitál  
 $r_e$  - požadovaná procentní výnosnost vlastního kapitálu  
 $E$  – vlastní kapitál  
 $C$  – celkový zpoplatněný kapitál; musí platit  $C = D + E$

Dle Scholleové (2012, str. 69) není jednoduché minimalizovat vážené průměrné náklady na kapitál a strukturu kapitálu. Výše nákladů na vlastní a cizí kapitál se odvíjí od toho, jak podnikatelské riziko vnímá vlastník či věřitel společnosti. „V případě vyššího zadlužení budou oba vnímat větší riziko, ochota věřitelů poskytovat peníze bude nižší a odměnou za vstup do rizikovější pozice bude větší úrok. Také vlastník se bude cítit při vyšší zadluženosti ohrožen a bude vyžadovat vyšší výnosnost vlastního kapitálu“ (Scholleová, 2012, str. 69).

### 4.5.4 Model CAPM

Model CAPM (angl. Capital Asset Pricing Model) slouží k oceňování kapitálových aktiv. „Model oceňování kapitálových aktiv je nejčastěji používaným nástrojem pro odhad výše diskontní míry, respektive odvození požadované výnosnosti z investice do vlastního kapitálu podniku.“ (Krabec, 2009, str. 124)

Rovnice 34: Výpočet výnosové míry vlastního kapitálu (Zdroj: Kislingerová, 2001)

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

kde  $r_f$  – bezriziková úroková míra

$\beta$  – parametr systematického rizika

$(r_m - r_f)$  – prémie za riziko

Rovnice 35: Výpočet Beta koeficientu (Zdroj: Kislingerová, 2001)

$$\beta_{levered} = \beta_{unlevered} \cdot \left(1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E}\right)$$

kde  $\beta_{levered}$  – beta koeficient včetně finanční páky

$\beta_{unlevered}$  – beta koeficient bez finanční páky

D – cizí zdroje

E – vlastní zdroje

t – daňová sazba

#### 4.5.5 Ratingový (stavebnicový) model WACC

Rovnice 36: Výpočet ratingového modelu (Zdroj: Vochozka, 2011)

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

- $r_{LA}$  je přírážka za malou velikost podniku
- $r_{PS}$  je přírážka za možnou nižší stabilitu podniku
- $r_{FS}$  je přírážka za možnou nižší finanční stabilitu podniku

Přírážka za malou velikost firmy ( $r_{LA}$ ) je závislá především na velikosti celkového zpoplatněného kapitálu firmy.

- Jsou-li úplatné zdroje ÚZ > 3 mld. Kč, je  $r_{LA} = 0$  %.
- Jsou-li ÚZ < 100 mil. Kč, je  $r_{LA} = 5$  %.
- Jsou-li ÚZ mezi 100 mil. a 3 mld. Kč, pak pro  $r_{LA}$  použijeme vzorec:  $r_{LA} = \frac{(3 - \text{ÚZ})^2}{168,2}$

Rovnice 37: Výpočet úplatných zdrojů (Zdroj: Scholleová, 2012)

**Úplatné zdroje = vlastní kapitál + bankovní úvěry + emitované dluhopisy a směnky**

Přirážka za podnikatelskou stabilitu ( $r_{PS}$ ) závisí především na velikosti ukazatele EBIT / celková aktiva.

- Je-li  $EBIT / CA < 0$ , pak je  $r_{PS} = 10 \%$ .
- Je-li  $EBIT / CA > rd * C / A$ , pak je  $r_{PS} = 0 \%$ .
- Je-li  $EBIT / CA$  kladný, ale menší než  $rd * UZ / CA$ , pak se  $r_{PS}$  vypočítá podle následujícího vzorce:  $r_{PS} = \left( \frac{rd * UZ - EBIT}{10 * rd^2 * UZ^2} \right)^2$

Riziková přirážka za možnou finanční stabilitu ( $r_{FS}$ ) vyjadřuje vztahy životnosti mezi aktivy. Schopnost podniku uhradit své závazky včas. Je navázána na likviditu L3, což je běžná likvidita podniku.

- Když je  $L3 \leq XL1$  pak  $r_{FS} = 10.00\%$ .
- Když je  $L3 \geq XL2$  pak  $r_{FS} = 0.00\%$ .
- Když  $XL1 < L3 < XL2$ , pak použijeme vzorec:  $r_{FS} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$

Bezrizikovou výnosovou míru ( $r_f$ ) zjistíme v analytických materiálech a statistikách na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Hodnota  $r_f$  se vygeneruje podle typu odvětví (Scholleová, 2012, str. 72).

## 4.6 Nákladové a investiční metody

Nákladové metody pracují pouze s nákladovou částí a jsou vhodné pro výběr produkce uplatněného na trhu. Pro vyhodnocení investic používáme statistické metody, které se zakládají na informacích o investovaných peněžních tocích a provozem určitého zařízení. Statistické metody jsou dobré pro vyloučení nevhodných investic, jelikož jsou rychlé a snadno se vyhodnocují. Jejich časový průběh je omezený a možná rizika neřeší, jak uvádí Scholleová (2012, str. 124). Dynamické metody pro hodnocení investic berou v potaz tři základní faktory, kterými jsou rizika, čas a finanční přínosy neboli Cash flow (Scholleová, 2012, str. 129).

### 4.6.1 Metoda ročních průměrných nákladů

Metoda ročních průměrných nákladů, jak už z názvu vyplývá, porovnává roční průměrné náklady. Počítají se následovně:

Rovnice 38: Metoda ročních průměrných nákladů (Zdroj: Scholleová, 2011)

$$R = N + k \times IN$$

Kde  $N$  – průměrné provozní náklady za období  
 $k$  – požadovaná výnosnost podniku  
 $IN$  – počáteční investiční výdaj

## 4.6.2 Metoda vyrovnání investičních a provozních nákladů

Metoda vyrovnání investičních a provozních nákladů srovnává investiční projekty. Používá se k porovnání technologií se stejnou produkcí a sleduje počáteční a roční provozní náklady (výdaje) dle Scholleové (2011, str. 46). „Použité metody mají smysl, jsou-li k dispozici dvě alternativní varianty, z nichž jedna má vyšší vstupní výdaje, ale nižší roční provozní, zatímco druhá varianta má nižší vstupní, ale vyšší provozní. Pro krátkou dobu využívání bude lepší volba varianty s nižšími počátečními výdaji, pro dlouhou provozní úspory vyrovnají vyšší počáteční výdaj. Cílem metody je stanovit zlomovou dobu využívání, tj. dobu využívání, pro kterou přestává být lepší volba varianty z investičního hlediska méně náročná“ (Scholleová, 2011, str. 46).

Rovnice 39: Výpočet vyrovnání investičních a provozních nákladů (Zdroj: Scholleová, 2011)

$$n = \frac{IN_1 - IN_2}{N_1 - N_2}$$

$IN_1 > IN_2$  a  $N_1 < N_2$  indexy 1,2 značí varianty  
IN – počáteční pořizovací výdaje  
N – roční provozní výdaje  
n – období, kdy dojde k vyrovnání  $KN_1 = KN_2$   
KN – celkové kumulované náklady za dobu n let

$$KN_1 = IN_1 + n \times N_1$$
$$KN_2 = IN_2 + n \times N_2$$

## 4.6.3 Celkový příjem z investice

Celkový příjem z investice patří mezi statistické metody pro hodnocení investic a vypočítá se sečtením všech očekávaných peněžních toků:

Rovnice 40: Výpočet celkového příjmu z investic (Zdroj: Scholleová, 2011)

$$CP = CF_1 + CF_2 + \dots + CF_n = \sum_{i=1}^n CF_i$$

Přijatelná investice je ta, která má větší celkový příjem, než je počáteční výdaj. V případě, že se vybírá z většího počtu investic, tak zvolíme investici s největším celkovým příjmem.

## 4.6.4 Čistý celkový příjem

Čistý celkový příjem z investice je celkový příjem upravený o počáteční výdaj.

Rovnice 41: Výpočet čistého celkového příjmu (Zdroj: Scholleová, 2011)

$$NCP = CP - IN = -IN + \sum_{i=1}^n CF_i$$

Kde  
IN – počáteční investovaný výdaj  
CP – celkový čistý příjem  
CF – cash flow za dané období  
n – počet období

„Aby investice nebyla vyloučena z dalšího rozhodování, je třeba, aby její čistý příjem byl kladný“ (Scholleová, 2011, str. 52).

#### 4.6.5 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota, zkráceně NPV (Net Present Value) je vhodnou, srozumitelnou, univerzální a nejpoužívanější dynamickou metodou. Určuje, o kolik vzroste hodnota podniku, která závisí na cash flow a podnikové diskontní míře. NPV sčítá kapitálové výdaje a příjmy z investic v jejich současné hodnotě s ohledem na faktor času, rizika a likvidity. Čistá současná hodnota v absolutním čísle udává, o kolik peněz dostane podnik navíc, než činila původní investice. Investici můžeme přijmout, jediné když je  $NPV \geq 0$  (Scholleová, 2011, str. 60).

Rovnice 42: Výpočet čisté současné hodnoty (Zdroj: Scholleová, 2011)

$$NPV = -IN + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = -IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}$$

Kde IN – počáteční investovaný výdaj  
CF – cash flow za dané období  
k – hodnota diskontní sazby  
n – počet let

#### 4.6.6 Vnitřní výnosová procenta

Metoda výpočtu vnitřního výnosového procenta je relativním procentním výnosem z investice. Dle Scholleové (2011, str.67) se přesná hodnota IRR počítá obtížně, proto se ji snažíme odhadnout. Nejprve vezmeme jakoukoliv hodnotu diskontní sazby k a spočítáme hodnotu NPV. Pokud je hodnota NPV kladná, tak je zvolená hodnota k nižší než IRR a označíme ji  $k_n$  a  $NPV_n$ . Úkolem tedy je zvyšovat hodnotu k do té doby, než hodnota NPV bude záporná a diskontní sazba vyšší než IRR. Poté je označíme  $k_v$   $NPV_v$  a spočítáme hodnotu IRR. Investici je možné přijmout, pokud je  $IRR \geq WACC$ . Čím vyšší je hodnota IRR, tím výhodnější je daná investice.

Rovnice 43: Výpočet vnitřního výnosového procenta (Zdroj: Scholleová, 2011)

Vzorec: 
$$IRR = k_n + \frac{NPV_n}{NPV_n - NPV_v} \times (k_v - k_n)$$

Kde NPV – čistá současná hodnota  
k – hodnota diskontní sazby  
n – počet let

#### 4.6.7 Metoda modifikovaného IRR

Modifikované vnitřní výnosové procento se používá v případě, že peněžní toky mají nekonvenční průběh. Metoda MIRR není na výpočet složitá, ale interpretace výsledku závisí na použité diskontní míře. Peněžní toky se rozdělují na kladné a záporné s dobou životnosti n. Pokud máme záporná (diskontovaná) cash flow, sečteme je a jejich

absolutní hodnotu označíme jako  $PV'$ . Kladná (úročená) cash flow jsou přepočítána na hodnotu budoucí, také jejich hodnotu sečteme a označíme  $FV'$  (Scholleová, 2011, str. 85).

Rovnice 44: Výpočet vnitřního modifikovaného procenta (Zdroj: Scholleová, 2011)

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{FV'}{PV'}} - 1$$

Kde  $n$  – počet let  
 $FV'$  – úročená cash flow  
 $PV'$  – diskontovaná cash flow

### 4.6.8 Index ziskovosti

Index ziskovosti se zkráceně označuje PI (Profitability Index) je relativním měřítkem při rozhodování o investicích. Nejen že vyhodnocuje investice projektů, ale také mezi sebou jednotlivé projekty srovnává. Pokud vyjde index větší nebo roven 1, investice je přijatelná. Čím větší tato hodnota je, tím je investice ekonomicky výhodnější (Scholleová, 2012, str. 135).

Rovnice 45: Výpočet indexu ziskovosti (Zdroj: Scholleová, 2012)

**Vzorec:**  $PI = PV / IN$

## 5 Financování pracovního kapitálu

1. Agresivní způsob financování podniku znamená, že je pracovní kapitál financován jen krátkodobými zdroji. Bývá jich více než oběžného majetku a čistého pracovního kapitálu, který je záporný (Scholleová, 2012, str. 107).

2. Konzervativní financování je založeno na kladném, méně rizikovém, ale o to dražším způsobu financování podniku. Pracovní kapitál tvoří oběžný majetek, čistý pracovní kapitál a z malé části krátkodobé finanční zdroje (Scholleová, 2012, str. 107).

3. Koncept nulového pracovního kapitálu je postaven na financování krátkodobými zdroji, kterých je stejně jako oběžného majetku. Čistý pracovní kapitál je v tomto případě nulový a jedná se o umírněný způsob financování (Scholleová, 2012, str. 107).

Vyjmenované způsoby financování podniku mají své pozitivní i negativní stránky, které jsou porovnávány v tabulce níže a záleží pouze na podnikateli, co si zvolí nebo jaké možnosti výběru vůbec má.

Tabulka 3: Agresivní a konzervativní financování (Zdroj: Vlastní tvorba podle Scholleové, 2012)

Charakteristika	Typ řízení aktiv a pasiv	
	Agresivní	Konzervativní
úroveň oběžných aktiv	nízká, ale efektivní řízení	relativně vysoké
doba hotovostního cyklu	krátká	dlouhá
náklady a výnosy z oběžných aktiv	nižší náklady a vyšší výnosy => vyšší zisky	vyšší náklady a nižší výnosy => nižší zisky
úroveň krátkodobých pasiv	relativně vysoká	relativně nízká
riziko a výnos	strategie s vyšším rizikem a požadovanou výnosností	strategie s nižším rizikem a požadovaným výnosem

### 5.1 Tvorba finančního plánu

„Podnikatelský plán je písemný dokument zpracovaný podnikatelem, popisující všechny podstatné vnější i vnitřní faktory související se zahájením podnikatelské činnosti či fungování existující firmy“ (Veber, 2008, str. 97). Tvorba ročního finančního plánu vychází z cílů, které jsou součástí finanční a celkové strategie společnosti a určuje směr. „Finanční plán by měl obsahovat stranu potřeb, ve kterém by byly zahrnuty všechny potřeby financování podnikatelské činnosti v daném roce, a stranu zdrojů, ze které bude zřejmé, z jakých zdrojů budou potřeby financovány“ (Veber, 2008, str. 156).

„Základem pro finanční plánování je investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Investice jsou v každém podniku základním faktorem, který mění vývoj zisku. Dlouhodobé financování souvisí s vývojem stálých aktiv a pracovního kapitálu“ (Růčková, 2012, str. 161).

Dle Vebera (2008, str. 156) se finanční plán obvykle skládá z plánu investic, dále z jeho předpokládaného rozsahu a zdroji na realizované činnosti. Druhý plán se zabývá výnosy a náklady vyplývající z provozní činnosti a musí zahrnovat všechny organizační složky firmy. To znamená, že plán musí obsahovat vývoj, nákup, obchod, marketing, výrobu, údržbu a opravu. Návrh plánu by měl obsahovat podnikatelské záměry, mezi kterými může být rozšiřování prodeje, vývoj produktů, technologické změny a jiné.

Tabulka 4: Charakteristika jednotlivých druhů plánování (Zdroj: Vlastní tvorba dle Růčkové, 2012)

Druh plánu	Obsah	Vnitřní členění	Celková doba	Plánovací základna
Dlouhodobé plánování	Plán HV, plán. bilance, ukazatele	Po letech	Zpravidla 5 let	Roční uzávěrky, minulé zkušenosti, ukazatele, zásadní rozhodnutí
Roční plánování	Peněžní toky, finanční účty, plán HV, plán. bilance	Po měsíci	1 rok	Poslední uzávěrka, údaje o odbytu, nákupu, personálu a investicích
Krátkodobé plánování	Peněžní toky, běžný stav hotovosti	Dny, týdny, dekády	Do 3 měsíců	Smluvní závazky (objednávky, závazky vůči dodavatelům, apod.)

Z tabulky jednotlivých druhů plánování vyplývá, že pro plány v dlouhodobém časovém horizontu není v plánovací základně uvedeno dostatečné množství údajů. „Roční plánování je již podrobnější a je členěno obvykle dle měsíců, přičemž se neobejde bez podrobnějších informací, které se bezprostředně dotýkají prodeje a celkových výkonů podniku“ (Růčková, 2012, str. 164). Plánování v krátkém období se zabývá dodržением platebních termínů, rentability a likvidity dle Růčkové (2012, str. 164).

„Struktura a obsah finančního plánu závisí také na velikosti podniku, objemu vyráběné produkce a příslušnosti k odvětví“ (Růčková, 2012, str. 165).

Tabulka 5: Struktura finančního plánu podle typu podniku (Zdroj: Růčková, 2012)

Typ podniku	Struktura finančního plánu
Vznikající podnik a malá firma	cíle podniku
	projekty
	roční finanční plán a operativní plán
	systém sledování, kontroly a hodnocení plánu
Velký a střední podnik	cíle podniku a základní strategie
	dlouhodobý (strategický) finanční plán
	krátkodobý (operativní) finanční plán
	hlášení o průběhu plnění plánu a systém kontroly



# **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 6 SPOLEČNOST VLADEKO SPOL. S.R.O.

V této kapitole se budu zabývat oceněním společnosti VLADEKO spol. s.r.o. za účelem zjištění hodnoty a posouzení situace podniku. Představím základní informace o společnosti, dále vypracuji strategickou a finanční analýzu, vytvořím finanční plán a na závěr stanovím hodnotu firmy se závěrečným doporučením.

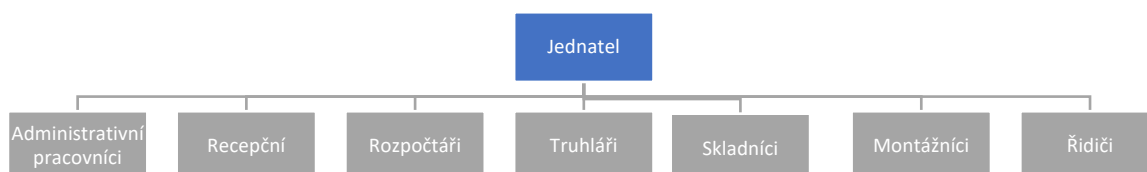
### 6.1 Základní informace o společnosti

Název společnosti:	VLADEKO spol. s.r.o.
Sídlo:	Karlštejnská 97, 252 17 Tachlovice
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Identifikační číslo:	25087088
Zápis v OR:	C 48535 vedená u Městského soudu v Praze
Datum vzniku:	30.10.1996
Základní kapitál:	100 000,- Kč
Předmět podnikání: prodej	Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a Zprostředkovatelská činnost v oblasti obchodu Truhlářství Montážní práce (s výjimkou činností uvedených v příloze 1 až 3 zákon č. 455/91 Sb. o živnostenské podnikání v platném znění)
Společník:	Ing. Vladimír Horák Bc. Radek Linhart

Zdroj: Údaje jsou získané z veřejného rejstříku a sbírky listin dostupné na webových stránkách Justice.cz (2019).

## 6.2 Popis společnosti

Společnost VLADEKO spol. s.r.o. se sídlem v Tachlovicích na Praze-západ je malou rodinnou firmou, ve které pracuje 25 zaměstnanců. Chod podniku zajišťuje liniová organizační struktura. Společnost řídí jednatel, který má pod sebou administrativní pracovníky, rozpočtáře, recepční, skladníky, truhláře, montážníky a řidiče.



Obrázek 11: Organizační struktura (Zdroj: Vlastní tvorba podle Cethamra,2010)

### 6.2.1 Historie společnosti

Společnost VLADEKO spol. s.r.o. založil Ing. Vladimír Horák v roce 1996 nejprve jako zprostředkovatelskou firmu ve svém rodinném domě. O dva roky později si majitel firmy pronajal sklady a pět smluvních dílen na výrobu zahradního nábytku. V roce 2002 společnost koupila areál v průmyslové zóně s vlastními kanceláři a sklady v perspektivní lokalitě v blízkosti Prahy. Od roku 2005 se firma začíná orientovat na konečného zákazníka s nabídkou kompletního servisu od nabídky až po realizaci. V té době už jsou mezi zákazníky nejen rodiny s dětmi, ale i města, obce, školy a zařízení pro děti. Společnost je vybavena prodejnou s velkými výstavními prostory a spravuje síť s více jak 20 prodejními místy. V roce 2008 dochází ke změnám ve vlastnické struktuře, kdy Ing. Vladimír Horák odchází a vedení společnosti zcela přenechává svému zeťovi Bc. Radku Linhartovi. Společnost od roku 2009 zastupuje světové značky v prodeji zboží od výrobců Jungle Gym, Weber a Oase. V roce 2012 se společnost VLADEKO spol. s.r.o. stává největším dodavatelem privátních a veřejných dětských hřišť na českém trhu. Dále společnost buduje několik vlastních e-shopů a dodává zboží největšímu internetovému obchodu MALL.cz na českém trhu.

### 6.2.2 Nabídka produktů a služeb

Firma se zabývá prodejem zahradního dřevěného nábytku a doplňků, který zahrnují dřevěné truhlíky, květináče, lavice, houpačky, stoly, židle, lehátka, trakaře, mříže, palisády, lávky, zahradní domečky, dětská pískoviště, hřiště, přístřešky, terasy, balkóny a pergoly. Dále společnost nabízí zahradní grily na dřevěné uhlí, plyn nebo elektřinu od prémiových značek Weber, Napoleon, Lotus, Outdoorchef, Rösle, a Campingaz. V nabídce má podnik také unikátní keramické grily značky Big Green Egg a Monolith. Zajímavou novinkou jsou peletové grily značky Pit Boss a Louisiana. K dostání jsou také nejmodernější elektrické udírny značky Bradley, Borniak, Masterbuilt, Smoky Fun nebo dřevěné udírny s topeništěm vlastní výroby. K produktům je možné dokoupit veškeré příslušenství, doplňky a náhradní díly. Začátečníci a nadšenci z grilování mohou využít služeb půjčovny grilů anebo se přihlásit na akci grilování s profesionálním kuchařem. Mezi nabízeným sortimentem podniku jsou také vodní čerpadla, filtrace, fontány a vše k jezírkům v hobby i profesionální třídě od značky OASE.

# 7 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU

Strategickou analýzu podniku jsem rozdělila na tři části. V první části se zabývám analýzou makroprostředí, pro které jsem zvolila PEST analýzu. Druhou část tvoří analýza mikroprostředí, tedy Porterova analýza pěti sil, SWOT analýza, Vážená SWOT analýza, matice hodnocení interních a externích faktorů a matice TOWS. Třetí částí obsahuje závěrečné shrnutí celé strategické analýzy.

## 7.1 Analýza makroprostředí

V této části vymezím vnější faktory podniku, které ovlivňují jeho fungování.

### 7.1.1 PEST analýza

Jak už jsem se zmínila v teoretické části, jedná se o faktory politické a legislativní, ekonomické, sociální a demografické, technologické.

Politické a legislativní faktory společnosti VLADEKO spol. s.r.o. se řídí zákony a normami, které platí na území České republiky. Jedná se například o zákon o účetnictví č. 562/1991 Sb., zákon o daních z příjmu č. 586/1192 Sb., a zákon o ochraně spotřebitele č. 634/1992 Sb. Podnik vyrábí zahradní nábytek, doplňky a dětská hřiště, která splňují evropská bezpečnostní nařízení a normu EN 71 pro privátní použití. Důležité je i světové a evropské hospodářství, regulace zahraničního obchodu a cla, z toho důvodu, že podnik spolupracuje se zahraničními dodavateli.

Ekonomické faktory jsou pro fungování firmy velmi důležité, vzhledem k tomu, že mohou významně ovlivnit obchodní aktivity společnosti. Důležitým faktorem je ekonomický růst HDP, daně, úroková míra, měnový kurz, kupní síla, průměrná mzda, nezaměstnanost a inflace. Negativní dopad může společnost zaznamenat zdražením zboží a materiálu od místních i zahraničních dodavatelů. Dále také služeb a energií. Pokud bude vysoká míra inflace a nezaměstnanost, tak hrozí, že lidé nebudou mít dostatek financí na nákup základních surovin a už vůbec ne na nákup zboží od společnosti VLADEKO spol. s.r.o.

Mezi poslední ekonomický faktor jsem zařadila růst zaměstnaneckých mezd, tedy vyšší náklady pro zaměstnavatele, na které firma nemusí být připravena, pokud nebude dostatečná poptávka po zboží.

Vývoj HDP, hodnoty průměrné míry inflace a míry nezaměstnanosti jsou od roku 2015 do roku 2019 uvedeny v tabulce č. 6. Důležitým ekonomickým ukazatelem je hrubý domácí produkt, který udává celkovou hodnotu statků a služeb v peněžním vyjádření.

Podle dat z Českého statistického úřadu se HDP od roku 2014 pozitivně vyvíjel, za rok 2019 vzrostlo HDP o 2,4 % a rok poté vlivem pandemie COVID-19 kleslo až o 5,6 %.

Míra inflace určuje procentuální nárůst cenové hladiny, která se pohybuje kolem 2 %. V roce 2019 se průměrná míra inflace v České republice pohybovala ve výši 2,8 %, tedy nad tolerovanou hodnotou způsobenou velkou poptávkou a nabídkou.

Dalším indikátorem je obecná míra nezaměstnanosti, která v červenci 2019 v České republice činila pouhé 2,1 %, ve sledovaném období to je nejnižší zjištěná hodnota.

Tabulka 6: Ekonomické ukazatele: (Vlastní tvorba podle ČSÚ)

Ekonomické ukazatele		2015	2016	2017	2018	2019
HDP	mld.Kč	4555	4703	4864	5410	5749
	růst v %	4,9	3,7	4,5	3	2,4
Průměrná míra inflace v %		0,3	0,7	2,5	2,1	2,8
Míra nezaměstnanosti v %		5,1	4	3,9	2,2	2,1

Mezi dalšími důležitými ekonomické faktory patří průměrná výše mzdy, která v roce 2019 byla 34 125 Kč a v meziročním srovnání činil přírůstek 2 257 Kč (7,1 %). Spotřebitelské ceny se zvýšily za uvedené období o 2,8 % a reálně se mzda zvýšila o 4,2 %. Daň z příjmu za rok 2019 činila 19 %.

V rámci obchodování se zahraničními dodavateli je dobré zmínit vývoj cen měnového kurzu, který posílil o 0,9 % v roce 2019. S českou korunou se v roce 2019 obchodovalo v kurzu 25,7 CZK/EUR a 22,94 CZK/USD. (ČSÚ, 2019)

Dále jsou mezi sociální a demografické faktory zařazeny spotřební zvyky kupujících, jako je životní styl, důchodový systém, zdravotní péče, kultura a demografický vývoj populace. Většina zákazníků společnosti VLADEKO spol. s.r.o. se pohybuje ve středním věku života, bydlí v rodinném domě se zahradou nebo vlastní chatu či chalupu. Vedou aktivní život a dávají přednost dřevěnému materiálu, pořizují zahradní nábytek, doplňky, dětská hřiště at' už pro své děti nebo vnoučata.

Technologické faktory pro firmu představují inovace, nové technologie a produkty, které firma nabízí svým zákazníkům. Každý rok se například mezi grily objeví nový model nebo nová funkce, která s sebou nese zajímavý technologický pokrok. Novinky a atypické stavby ze dřeva si společnost VLADEKO spol. s.r.o. navrhuje a vyrábí sama.

## 7.2 Analýza mikroprostředí

V analýze mikroprostředí se zaměřuji na Porterovu analýzu pěti sil, která řeší dodavatelstvo – odběratelské vztahy, ale také vztahy s konkurencí. Dále se ze strategického hlediska firmy věnuji SWOT analýze a matici TOWS. Informace, které jsou popisované v této části, jsou získané na základě rozhovoru s jednatelem a zaměstnanci společnosti.

## 7.2.1 Porterova analýza pěti sil

Porterova analýza pěti sil se zabývá pěti faktory, které ovlivňují podnik zevnitř. Jedná se o stávající konkurenci, riziko vstupu nových konkurentů, vyjednávací sílu zákazníků, vyjednávací sílu dodavatelů a hrozbu substitučních výrobků.

### Stávající konkurence

Společnost VLADEKO spol. s.r.o. nemá konkurenta, který by ohrozil postavení celé firmy na trhu. Je to dáno tím, že firma nabízí široký sortiment od několika značek. V minulosti firmu ohrožovaly menší truhlářské dílny, které vyráběly a napodobovaly výrobky z katalogu společnosti VLADEKO spol. s.r.o. V současné době jsou konkurencí dovozci z východu, Polska a hobby markety, které mají omezenější nabídku jednotlivých výrobků, ale pokud zákazník ve svém výběru není náročný, tak si z nabídky vybere.

Mezi další konkurenci lze zařadit e-shopy a kamenné prodejny s grily, které konkurují webovým stránkám grilykrby.cz a showroomu v Tachlovicích. Konkurenční internetové stránky a kamenné prodejny najdeme pod názvy grilcentrum.cz sídlící v Modřanech, kamnagrily.cz v Kunraticích, svetgrilu.cz v Ostravě a zahradnigrily.com s prodejnou v Hradci Králové a v Pardubicích. V nabídce mají totožné značky grilů, tedy WEBER, Napoleon a Campingaz. Největším konkurentem ze sortimentu grilů je společnost WEBER, která udává vysokou obchodní marži a nejde na ni reagovat. Keramickým grilům americké značky Big Green Egg a německé značce Monolith konkuruje například mexická značka Kamado Joe a další levnější náhražky.

Jezírkové a akvarijní technice pro úpravu vody německé značky OASE, kterou prodává firma VLADEKO spol. s.r.o. na webových stránkách jezírka.cz konkurující značka produktů je značka Heissner s e-shopem a kamennou prodejnou se sídlem v Příbrami. Dalším konkurentem je e-shop jezirkabanat.cz a výrobce jezírkových čerpadel značka Messner.

### Potencionální konkurence

Potencionální konkurencí na trhu jsou nadnárodní řetězce, které mohou nabídnout výhodnější ceny produktů a také nově vzniklé e-shopy s prodejem podobného sortimentu.

### Vliv zákazníků

Zákazníci mají velký vliv na tržby podniku. V současné době navštěvuje prodejnu malé a omezené množství zákazníků, a tak musí být většina prodejů uskutečněna přes e-shop. Vyjednávací síla zákazníků je čím dál tím větší a jejich úroveň spokojenosti se promítá do hodnocení a recenzí na srovnávacím portálu Heureka.cz Pro prodejce z tohoto hodnocení vyplývá, že zákazník má vždy pravdu a musí se mu vyjít vstříc, pokud obchod nechce přijít o důvěru zákazníků a dobrou pozici na trhu.

### Dodatelé

Vztahy s dodavateli jsou na dobré úrovni. Dodatelé k firmě přistupují jako k serióznímu odběrateli s dvacetiletou historií. Spolupráce s některými dodavateli přetrvává již patnáct let.

### **Substituční produkty**

Na trhu je samozřejmě mnoho substitučních produktů, jelikož nabídka je opravdu velká, ale žádný ze substitutů nebo konkurenčních značek nijak zásadně neohrožuje chod firmy a postavení na trhu. Je to dáno tím, že společnost VLADEKO spol. s r.o. si zakládá na kvalitním a prémiovém zboží.

## **7.2.2 SWOT analýza**

### **Silné stránky**

Mezi silné stránky jsem zařadila dlouholetou tradici podniku, která trvá více jak 20 let. S tradicí souvisí i dobá pověst firmy, díky které dodavatelé přistupují k firmě jako k serióznímu odběrateli už 15 let. Další silnou stránkou je lokální dostupnost podniku pro zákazníky z okolí, jelikož podnik k sídlí ve Středočeském kraji v okrese Praha-západ. Zákazníci navštěvují prodejnu jak z Prahy, tak i z ostatních větších měst nebo obcí. Vzhledem k narůstajícím cenám nájemní plochy a pozemků hodnotím velice pozitivně to, že areál podniku je ve vlastnictví majitele firmy, a tím si podnik ušetří případné náklady na nájem. Firma nabízí kvalitní a spolehlivé produkty prémiových značek a spolu s tím i záruční a pozáruční servis.

Společnost VLADEKO spol. s r.o. nabízí svým zákazníkům široký sortiment zboží na zahradu, terasu, balkón, ale i do interiéru. U firmy si lze totiž objednat produkty ze dřeva atypických rozměrů nebo nábytek na zakázku, a to činí podnik výjimečným. Servisní, záruční a pozáruční služby fungují také velmi dobře a zákazníci jsou s ním spokojeni a rádi se vracejí pro rady. Na to navazují poradenské služby, které vítají majitelé jezírka a grilů především v letní sezóně. Mezi poslední silnou stránku jsem zařadila rychlou adaptaci a znalost sortimentu. Podnik reaguje na změny a novinky v nabídce sortimentu a nedělá ji velký problém se přizpůsobit. Zaměstnanci jsou důkladně proškoleni a seznámeni s produkty. Sami si je většinou vyzkouší a prověří, aby mohli zákazníkům poskytnout vlastní zkušenosti s produkty.

### **Slabé stránky**

Významnou slabou stránkou společnosti je nehomogenní interní systém, který způsobuje nepropojenost systému, nepřehlednost, občas i zmatky, které drží administrativní zaměstnance stále ve střehu. Je to dáno tím, že každá platforma nabízí odlišné funkce, které firma využívá podle svých potřeb. Dalším nedostatkem je personální obsazení, jelikož se o nabízené pozice nejeví moc velký zájem.

Velkým nedostatkem pro firmu je nemožnost rozšíření plochy areálu, která by pomohla navýšit kapacitu výroby podniku. Na to navazuje omezený výstavní prostor, a tak je vytaveno jen omezené množství sortimentu. Nevýhodu spatřuji také v omezených finančních prostředcích, kvůli kterým firma nemůže více investovat, nakupovat větší množství zboží, zlepšit mzdové ohodnocení, poskytnout rozmanitější zaměstnanecké benefity, inovovat a modernizovat prostředí, techniku, vybavení nebo vozový park.

Vzhledem k nabízenému sortimentu určenému převážně na zahradu dochází k sezónnímu prodeji zboží především v letních měsících, a tak jsou tržby během roku nerovnoměrně rozloženy. To spěje k velmi napjaté atmosféře ve firmě, kdy v letních měsících se zaměstnanec snaží nabídnout a prodat co největší množství zboží. Zákazníci zahlcují prodejnu svou návštěvou a dotazy, které občas personál nestíhá řešit a neví se co dřív. Zaměstnanci pocítují nedostatek v nabídce firemních benefitů, které vidí

u ostatních firem jako je například Multisport karta, která, jak už z názvu vyplývá, je určena ke sportování, nebo také karta Benefit plus, která má nahradit podobu papírových stravenek. Mezi další slabou stránku jsem zařadila závislost na dodavatelích, kterou firma silně pocítila na začátku koronavirové krize, kdy se zpožďovaly dodávky zboží, objednané zboží od dodavatele vůbec nepřicházelo, nebo se dokonce přestalo vyrábět. Na to navazuje hodnocení na nákupním portálu a srovnávači cen, které kvůli zpožděnému dodání zboží utrpělo na adresu firmy nemilé recenze a hodnocení.



Obrázek 12: SWOT analýza firmy (Zdroj: Vlastní tvorba podle Fotra, 2010)

### Příležitosti

Mezi příležitosti jsem zařadila oslovení nových zákazníků. Myslím si, že by se mohl zvýšit zájem o dětská hřiště a grily, pokud situace s Covidem-19 bude nadále přetrvávat a cestování bude omezené nebo velmi rizikové. Dále jsem mezi příležitosti zařadila reklamy a propagace, které by mohl mít podnik na sociálních sítích, kde je zatím nemá. Využití nových technologií by mohlo urychlit procesy výroby v truhlárně nebo například při vyskladnění a balení zboží ve skladu.



Dalším faktorem je zvýšení podílu na trhu, který vede k lepší výkonnosti podniku a jeho ziskovosti. Také spolupráce s velkými obchodními partnery pomůže budovat kvalitní partnerskou síť, díky které dojde k nárůstu objednávek, urychlení dodací lhůty a zlepšení celkového chodu obchodu. Příležitost vidím také v otevření nové prodejny v centru Prahy, kde by si zákazníci mohli prohlédnout, vyzkoušet a nakoupit nabízený sortiment. Na otevření nové prodejny navazuje bod celoroční nabídky sortimentu, pod kterým je na mysli nabídka takového sortimentu, díky kterému zákazníci budou navštěvovat obchod nebo e-shop v pravidelných intervalech, nejen v letní sezóně a před Vánoci. Tím by došlo k rovnoměrnému rozložení tržeb během kalendářního roku. Příležitost také vidím v prohlubování stávajícího sortimentu, která je spjata se specializovanou prodejnou, mezi kterou je podnik řazen. Příkladem může být další zajímavá a atraktivní značka grilů.

Následující bod je o firemních benefitech pro zaměstnance. Myslím si, že by zaměstnanci uvítali rozmanitější nabídku benefitů, než jsou pouze stravenky na jídlo a pracovní telefon. Navrhovala bych mezi ně zařadit příspěvek na penzijní pojištění, 10% slevu na nákup ve firmě, Multisport kartu, příspěvek na jazykové kurzy a semináře. Jako poslední příležitost bych viděla ve sponzorování veřejných aktivit a kulturních akcí, kde by podnik přispěl na dobrou věc, zároveň by tím zvýšil povědomí o značce a udělal si tak reklamu na nabízené produkty.

### **Hrozby**

Hrozbu vidím v rostoucí ceně za materiál, každým rokem se materiál i zboží o několik procent zdraží a tím firmě vzrostou celkové náklady. Další hrozbou je nárůst cen pohonných hmot, bez kterých se podnik neobejde nebo také navýšení sazby DPH. Přesto, že si podnik VLADEKO spol. s.r.o. udržuje skvělou pozici na trhu, tak tu stále hrozí příchod nové konkurence, která by mohla podnik překvapit a ohrozit tak stávající postavení na trhu. Na trh mi navazuje bod regulace trhu, tím jsou myšlena různá opatření a omezení spjatá s prodejem a návštěvností prodejny nebo zákaz prodeje určitého druhu zboží.

Také kupní síla obyvatelstva hraje důležitou roli a v současné situaci představuje významnou hrozbu. Z toho důvodu, že vlivem pandemie Covidu-19 klesá množství peněz, které má obyvatelstvo k dispozici na nákup zboží v určitém období, tedy sportovního koše, což by pro podnik znamenalo velký pokles tržeb. Největší problém by nastal, kdyby došlo k nezájmu o koupi volnočasových výrobků, jelikož celý sortiment a marketing podniku je postaven na tomto tržním segmentu. Na druhou stranu, pokud by zákazníci měli dostatek financí a chtěli by si pořídit nějaký výrobek z nabízeného sortimentu podniku, mohlo by je při nařízení provozovat pouze on-line nákupy odradit to, že výrobek nemohou vidět na vlastní oči, osahat si materiál nebo si vyzkoušet jeho funkčnost.

Přes to všechno je stále aktuální hrozbou dlouhodobé trvání koronavirové krize a její nejasný vývoj. Poslední faktor zařazený do hrozeb je blízkost Prahy, vliv okolí může mít dopad na požadavek vyšších mezd nebo odchod zaměstnanců do centra za lepšími podmínkami a dopravním spojením.

### 7.2.3 Vážená SWOT analýza

Vážená SWOT analýza je složena z interní a externí analýzy, kterou je matice IFE a EFE. Silným a slabým stránkám, příležitostem a hrozbám jsem přiřadila váhy podle důležitosti a vlivu, které podle mého názoru na firmu mají.

Matice EFE hodnotí faktory externí analýzy, které mají zásadní vliv na strategický zá-  
měr podniku. Z matice EFE plyne celkové ohodnocení 2,07. Mezi nejvýznamnější příle-  
žitost jsem zařadila bod číslo 2, pod kterým je nová reklama a propagace s hodnotou  
0,36. Se stupněm vlivu 4 je také faktor číslo 6 s otevřením nové prodejny, která dosa-  
huje hodnoty 0,32. Za nejvýznamnější hrozbu považuji v matici růst cen materiálu  
s ohodnocením 0,09. Druhou významnou hrozbou je bod 9, tedy koronavirová krize  
s ohodnocením 0,16 a s ní související kupní síla obyvatelstva s hodnotou 0,05.

Tabulka 7: Matice EFE (Zdroj: Vlastní tvorba podle Fotra, 2010)

EFE	Faktor	Váha (V)	Stupeň vlivu (SV)	(V) x (SV)
<b>Příležitosti (O)</b>				
1.	Oslovení nových zákazníků	0,04	2	0,08
2.	Nová reklama a propagace	0,09	4	0,36
3.	Využití nových technologií	0,05	3	0,15
4.	Zvýšení podílu na trhu	0,04	2	0,08
5.	Spolupráce s ochodními partnery	0,02	1	0,02
6.	Otevření nové prodejny	0,08	4	0,32
7.	Celoroční nabídkou sortimentu	0,07	3	0,21
8.	Prohlubování stávajícího sortimentu	0,02	1	0,02
9.	Firemní benefity pro zaměstnance	0,03	1	0,03
10.	Sponzorování veřených aktivit a kulturních akcí	0,03	1	0,03
<b>Hrozby (T)</b>				
1.	Růst cen materiálu	0,09	1	0,09
2.	Zdražování pohonných hmot	0,06	2	0,12
3.	Zvýšení sazby DPH	0,03	2	0,06
4.	Konkurence na trhu	0,07	1	0,07
5.	Regulace trhu	0,04	2	0,08
6.	Kupní síla obyvatelstva	0,05	1	0,05
7.	Nezájem o volnočasové výrobky	0,02	1	0,02
8.	Pouze online nakupování	0,06	1	0,06
9.	Koronavirová krize	0,08	2	0,16
10.	Blížkost Prahy	0,03	2	0,06
Suma		1		2,07

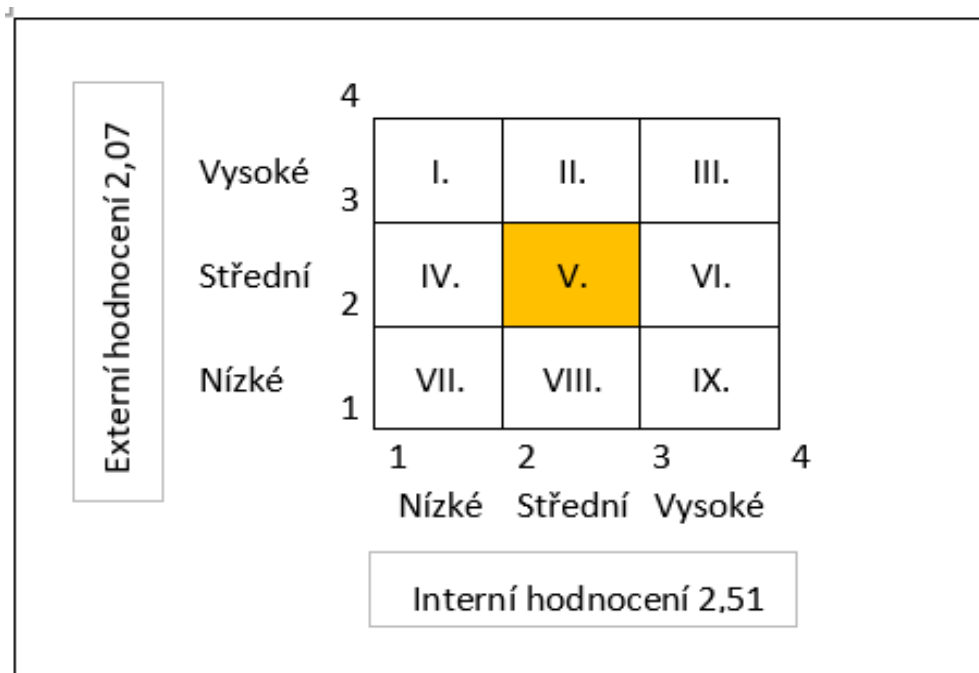
Tabulka 8: Matice IFE (Zdroj: Vlastní tvorba podle Fotra, 2010)

IFE	Faktor	Váha (V)	Stupeň vlivu (SV)	(V) x (SV)
<b>Silné stránky (S)</b>				
1.	Dlouholetá tradice	0,09	4	0,36
2.	Dobrá pověst firmy	0,08	4	0,32
3.	Nabídka kvalitních produktů	0,06	4	0,24
4.	Široký sortiment zboží	0,05	4	0,2
5.	Zakázková výroba	0,07	4	0,28
6.	Lokální dostupnost	0,02	3	0,06
7.	Vlastní areál	0,05	4	0,2
8.	Servisní záruční a pozáruční služby	0,03	3	0,09
9.	Poradenské služby	0,04	4	0,16
10.	Rychlá adaptace a znalost sortimentu	0,01	4	0,04
<b>Slabé stránky (W)</b>				
1.	Nehomogenní interní systém	0,07	1	0,07
2.	Nadostatečné personální obsazení	0,03	2	0,06
3.	Nemožnost rozšíření areálu	0,06	1	0,06
4.	Omezený výstavní prostor	0,05	1	0,05
5.	Omezenost finančních prostředků	0,09	1	0,09
6.	Sezónní prodej	0,05	1	0,05
7.	Napjatá atmosféra	0,02	2	0,04
8.	Málo firemních benefitů pro zaměstnance	0,01	2	0,02
9.	Závislost na dodavatelých	0,04	1	0,04
10.	Hodnocení na nákupním portálu a srovnávači cen	0,08	1	0,08
Suma		1		2,51

Interní analýza má zhodnotit současné postavení podniku a jeho potenciál při realizaci strategického záměru, který je důležitý pro tvorbu konkurenční výhody. Z ohodnocení faktorů interní analýzy matice IFE plyne, že celkové vážené ohodnocení silných a slabých stránek je 2,51. Ze silných stránek je pro firmu důležitá dlouholetá tradice se stupněm vlivu 4 s hodnotou 0,36 a dobrá pověst firmy s ohodnocením 0,32. Slabé stránky podniku jsou především v omezených finančních prostředcích s hodnotou 0,09 a také v hodnocení na nákupním portálu a srovnávači cen s ohodnocením 0,08.

### 7.2.4 Matice IE

Na základě analýzy společnosti VLADEKO spol. s.r.o. je celkové ohodnocení z matice EFE na vertikální ose ve střední hodnotě 2,07 a celkové vážené ohodnocení z matice IFE na horizontální ose také ve střední hodnotě 2,51. Dochází k tomu, že výsledné hodnoty se střetávají v poli V. Pro pole V. kvadrantu je charakteristická strategie „Udržuj a potvrzuj“, kterou je vhodné použít pro strategii penetrace trhu a vývoje produktu. Penetrací trhu se v tomto případě rozumí nabízení současných i nových produktů a služeb na trhu. Zmíněná strategie „Udržuj a potvrzuj“ vede ke zvýšení podílu na trhu a odpovídá zkoumaným faktorům.



Obrázek 13: Matice IE (Zdroj: Vlastní tvorba podle Fotra, 2010)

## 7.2.5 Matice TOWS

Matice TOWS navazuje na vytvořenou SWOT analýzu, tedy interní a externí analýzu, ze které vyplývá strategie podniku. Firmě VLADEKO spol. s.r.o. z analýzy matic vyšla strategie Maxi – Maxi (SO), ve které je ideální uplatnit silné stránky podniku a využít svých příležitostí, vyrovnat se se slabými stránkami a čelit hrozbám. Strategie Maxi – Maxi (SO) se snaží maximalizovat své silné stránky v podobě posilování dlouholeté tradice a dobré pověsti firmy vstřícným chováním k zákazníkům, kvalitně provedené práci a servisním službám. Do budoucna firma využije svých příležitostí a osloví nové zákazníky marketingovými nástroji v podobě nových reklam a propagace na sociálních sítích nebo zvýhodněných cen, dárků nebo bezplatným doručením zboží. V rámci modernizace chce investovat do nového technického vybavení truhlárny, obsluhy skladu, ale i kanceláří.

Společnost se rozhlíží po nové atraktivní lokalitě, ve které by otevřela svou novou druhou pobočku. V minulosti už jednu prodejnu měla, ale na strategicky nevýhodném místě a po uzavření prodejen v rámci zavedených opatření s bojem proti koronaviru pobočku v obchodním centru Harfa opustila. V rámci spolupráce s partnery podnik umožní ještě více rozšířit prodej svých nabízených produktů a jejich snadnější dostupnost k zákazníkům. Tím bude chtít zajistit celoroční nabídku sortimentu, jelikož produkty na partnerských sítích zákazník uvidí daleko víc a mnohem častěji v nabídce i v reklamách, než by si je sám vyhledával. Další příležitosti se nabízejí v prohlubování stávajícího sortimentu, který závisí na nabídce od stávajících dodavatelů, nebo uzavření spolupráce s novými dodavateli a s novými značkami. Velkou příležitostí vidím také ve sponzoringu, vzhledem k tomu, že už minimálně rok neprobíhají veřejné a kulturní akce, tak by po jejich obnovení bylo vhodné je podpořit a získat si tím nové klienty.

## 7.3 Závěr strategické analýzy

Strategická analýza byla provedena na základě analýzy makro a mikro prostředí. V rámci analýzy makroprostředí byla provedena PEST analýza, která se zabývala politickými a legislativními faktory, a tím, jaký vliv na podnik mají. Poté následovaly ekonomické, sociální a technologické faktory. Z PEST analýzy tedy vyplývá, že se podnik řídí zákony, požadavky zákazníků a aktuální situací na trhu.

Po analýze makroprostředí přišla analýza mikroprostředí, ve které byla provedena Porterova analýza pěti sil. První Porterovou silou je stávající konkurence, kterou zastupují především grily. Na stávající konkurenci navázala potencionální konkurence, která vidí nové příležitosti na trhu v podobě nových internetových obchodů a zajímavých cen.

V Porterově analýze se dále zkoumal vliv zákazníka, který se projevil značně velký a silný. Zatímco vztahy s dodavateli přetrvávají dlouhá léta na dobré úrovni. Pátou silou v analýze tvoří substituční produkty, kterých je trhu mnoho, ale svou kvalitou se většinou nevyrovnají produktům nabízených společností VLADEKO spol. s.r.o.

Druhou podkapitolu mikroekonomické analýzy tvoří SWOT analýza, tedy silné stránky, slabé stránky, příležitosti a hrozby. Ke každé uvedené stránce je zmíněno deset faktorů, které mají vliv na interní chod společnosti. Nejsilnější stránkou společnosti je její dlouholetá tradice a orientace na zákazníka.

Naopak slabou stránku představuje nepropojenost systémů na různých platformách. Velkou příležitost vidím v reklamě propagaci podniku. Největší hrozba spočívá v růstu cen materiálu. Poté následovala Vážená SWOT analýza, která zmíněným faktorům přiřadila váhu a stupeň vlivu podle významnosti.

Součástí strategické analýzy tvoří i matice IE, která vyhází z hodnot EFE a IFE matice. Ze strategické analýzy vyplývá, že by se podnik měl držet strategie „Udržuj a potvrzuj“, která se zaměřuje na penetraci trhu, tedy ke zvýšení podílu na trhu pomocí nabízených současných i nových produktů a služeb.

Poslední podkapitolu mikroekonomické analýzy zahrnuje matice TOWS, ze které pro firmu vyšla strategie Maxi – Maxi (SO). Strategie Maxi – Maxi (SO) doporučuje podniku, že by se měl držet svých silných stránek, díky kterým zůstává v podvědomí zákazníků.

Budoucnost podniku spočívá zatím v nevyužitých příležitostech, které se bude snažit využít ke svému prospěchu a úspěchu na trhu. Otázkou ovšem zůstává, jakým směrem se celý trh bude vyvíjet.

## 8 Finanční analýza společnosti

Finanční analýzu společnosti VLADEKO spol. s.r.o. jsem provedla na základě vybraných metod a výpočtů, které jsem popsala v teoretické části své diplomové práce. Výpočty vychází z dat účetních výkazů a výročních zpráv, které jsou veřejně přístupným zdrojem na webových stránkách justice.cz Finanční analýza byla zpracována ze zaznamenaných údajů za posledních 5 let, tedy období 2015-2019.

### 8.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýzu absolutních ukazatelů tvoří metody horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztrát společnosti VLADEKO spol., s.r.o. Poté se zaměřím na bilanční pravidla financování.

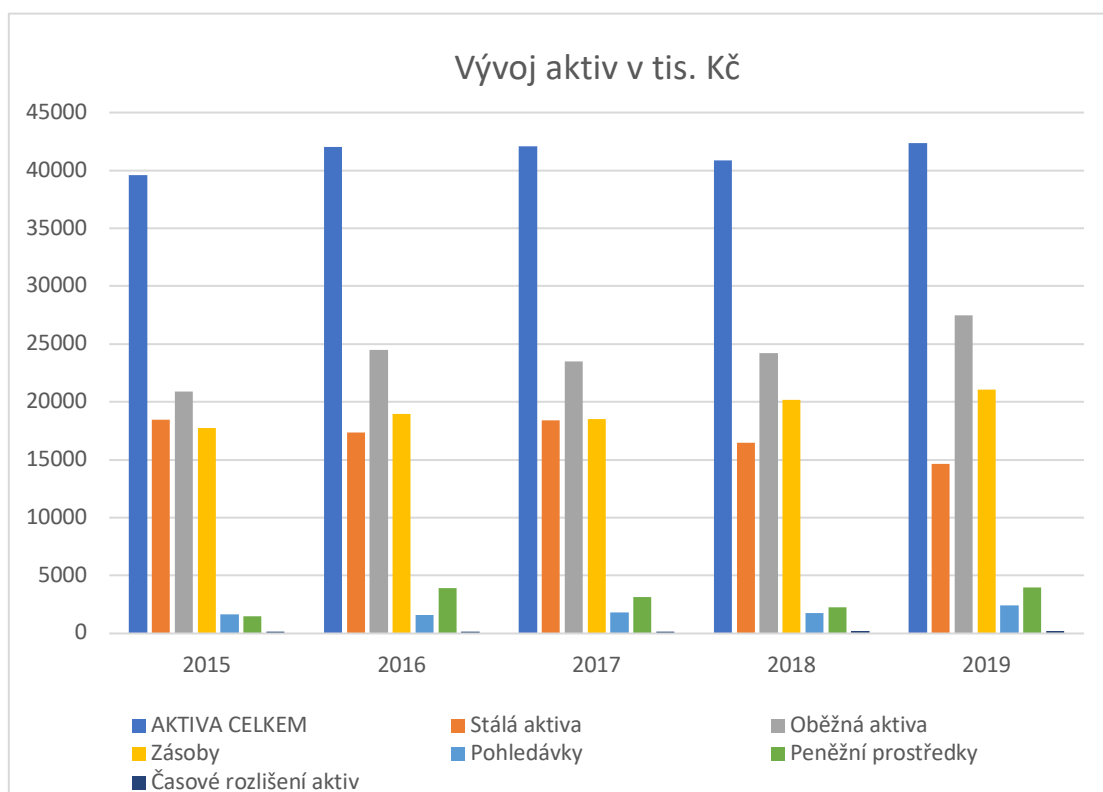
#### Horizontální analýza

Horizontální analýza je rozbor aktiv a pasiv za zvolené období 5 let, tedy 2015-2019. Při horizontální analýze tedy porovnávám jednotlivé položky v čase dvěma způsoby. První způsob se nazývá podílová metoda, kterou dělíme položky dvou po sobě jdoucích období (např. 2016/2015). Údaje z horizontální analýzy vypovídají o meziročním vývoji dané položky. Výsledkem podílové metody je tzv. index růstu. Pokud je větší než 1, tak položka v čase roste. Druhý způsob počítá rozdíl dvou po sobě jdoucích období (např. 2016-2015) a nazýváme ho rozdílovou metodou. Výsledkem rozdílové metody je konkrétní finanční vyjádření rozdílu mezi vybranými obdobími.

#### Aktiva

Celková aktiva za sledované období vzrostla o 7 % z hodnoty 39 569 tis. Kč na 42 358 tis. Kč. Od roku 2015 do roku 2017 celková aktiva postupně rostla, ale v roce 2018 došlo k jejich poklesu na částku 40 885 tis. Kč, zatímco v roce 2019 opět vzrostla na hodnotu 42 358 tis. Kč. V roce 2018 došlo ke snížení dlouhodobého nehmotného majetku změnou softwaru. Také došlo ke snížení dlouhodobého hmotného majetku vlivem odpisů a oběžných aktiv, kde konkrétně došlo k poklesu materiálu a peněžních prostředků na účtech.

Ve sledovaném období dále postupem času došlo k poklesu stálých aktiv o 21 % z částky 18 495 tis. Kč na 14 627 tis. Kč. Další velmi důležitou a největší položku tvoří oběžná aktiva, která od roku 2015 do roku 2019 vzrostla v průměru každý rok o 6 % z částky 20 895 tis. Kč na hodnotu 27 491 tis. Kč. Největší podíl na oběžných aktivech mají zásoby, které ve sledovaném období vzrostly o 19 %. Velkou část zásob tvoří výrobky a zboží, které v průběhu let vzrostly o 21 %, tedy ze 17 757 tis. Kč na 20 950 tis. Kč. Naopak stav zásob materiálu zaznamenal kolísavý průběh a celkový pokles až o 72 %. Zásoby materiálu od roku 2015 do roku 2016 nejprve vzrostly na částku 441 tis. Kč., poté klesly na 423 tis. Kč. a v roce 2018 se snížily až o třetinu na 130 tis. Kč. Další významnou součástí oběžných aktiv jsou pohledávky podniku, které měly ve sledovaném období rostoucí průběh. Z částky 1 674 tis. Kč. postupně vzrostly na 2 451 tis. Kč, tedy o 46 %. Poslední složkou oběžných aktiv jsou peněžní prostředky, které od roku 2015 do roku 2016 nejprve zaznamenaly prudký nárůst, poté pokles a v roce 2019 opět nárůst. Měly tedy kolísavý průběh s celkovým nárůstem o 172 %. Časové rozlišení aktiv ve sledovaném období vzrostlo z o 34 % z částky 179 tis. Kč na 240 tis. Kč.



Graf 1: Vývoj aktiv tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování podle Přílohy 1)

Tabulka 8: Horizontální rozbor aktiv - rozdílová analýzy (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1)

Horizontální analýza rozvahy	Index růstu			
Aktiva v tis. Kč	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	1,06	1,00	0,97	1,04
<b>Stálá aktiva</b>	0,94	1,06	0,90	0,89
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,20	1,33	0,43	0,62
Dlouhodobý hmotný majetek	0,94	1,06	0,91	0,89
<b>Oběžná aktiva</b>	1,17	0,96	1,03	1,14
Zásoby	1,07	0,98	1,09	1,04
Materiál	1,08	0,96	0,31	0,88
Výrobky a zboží	1,07	0,98	1,11	1,04
Pohledávky	0,95	1,13	0,98	1,39
Peněžní prostředky	2,68	0,80	0,72	1,77
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	0,99	0,88	1,23	1,24
Náklady příštích období	0,99	0,97	1,12	1,23
Příjmy příštích období	0,00	0,00	-0,07	3,00

Tabulka 9: Horizontální rozbor aktiv - rozdílová analýza (Zdroj: Vlastní tvorba podle přílohy 1)

Horizontální analýza rozvahy	Rozdíl v Kč			
	Aktiva v tis. Kč	Změna 2016-2015	Změna 2017-2016	Změna 2018-2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	2 452	60	-1 196	1 473
<b>Stálá aktiva</b>	-1 129	1 065	-1 934	-1 870
Dlouhodobý nehmotný majetek	53	104	-238	-67
Dlouhodobý hmotný majetek	-1 182	961	-1 696	-1 803
<b>Oběžná aktiva</b>	3 582	-984	702	3 296
Zásoby	1 196	-404	1 639	877
Materiál	31	-18	-293	-15
Výrobky a zboží	1 165	-386	1 932	892
Pohledávky	-77	215	-45	684
Peněžní prostředky	2 463	-795	-892	1 735
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	-1	-21	36	47
Náklady příštích období	-1	-6	20	45
Příjmy příštích období	0	-15	16	2

## Pasiva

Pasiva v rozvaze dělíme na vlastní a cizí kapitál. Společnost VLADEKO spol. s.r.o. má v každém sledovaném období více vlastního kapitálu než cizího kapitálu. Základní kapitál v hodnotě 100 tis. Kč a kapitálové fondy ve výši 13 200 tis. Kč, fondy ze zisku v hodnotě 10 tis. Kč tvoří konstantní položky vlastního kapitálu, které se během pěti let nezměnily. Změny v hodnotách výsledků hospodaření minulých let a výsledků hospodaření běžného účetního období měly vliv na celkové hodnoty vlastního kapitálu ve sledovaném období. Výsledek hospodaření minulých let vzrostl o 7 % z hodnoty na 10 439 tis. Kč na hodnotu 11 195 tis. Kč. Zatímco výsledek hospodaření za běžné účetní období v roce 2016 prudce klesl na hodnotu -138 tis. Kč, rok poté vzrostl na hodnotu 51 tis. Kč a v roce 2019 dosahoval hodnoty 694 tis. Kč. Celková hodnota vlastního kapitálu roste, to pro firmu znamená, že se podniku daří a tvoří zisk.

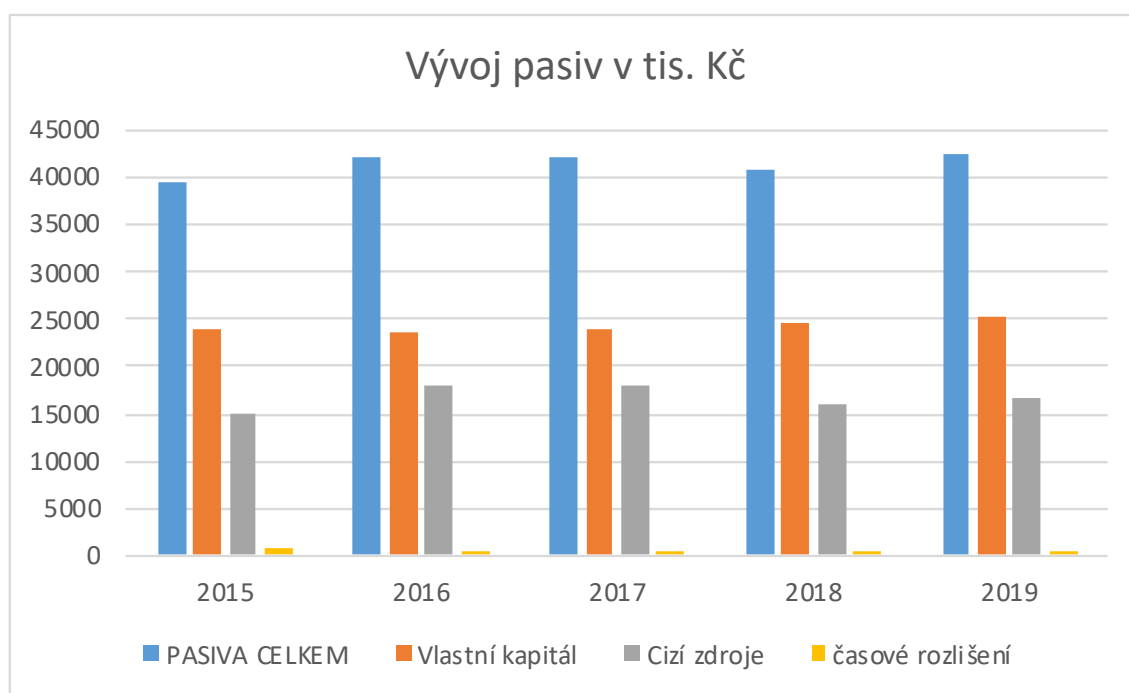
Cizí zdroje se průměrně pohybovaly ve výši 17 000 tis. Kč. Největší část cizího kapitálu tvoří krátkodobé závazky, které od roku 2015 do roku 2017 vrostly z hodnoty 11 376 tis. Kč na hodnotu 16 084 tis. Kč a poté došlo k jejich poklesu více než o polovinu na hodnotu 6 693 tis. Kč. K této změně došlo přesunem krátkodobých závazků ke společníkům do dlouhodobých závazků ke společníkům. Dlouhodobé závazky měly kolísavý průběh. V roce 2015 dosahovaly hodnoty 3 665 tis. Kč, poté klesly na 2 885 tis. Kč. Nejvyšší nárůst dlouhodobých závazků byl v roce 2018, kdy jejich hodnota byla ve výši 10 635 tis. Kč. Následující rok došlo opět k poklesu na částku 9 964 tis. Kč, jelikož klesly dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím.

Časové rozlišení mělo také kolísavý průběh. Z částky 667 tis. Kč kleslo na 245 tis. Kč a poté v roce 2017 byla jeho hodnota pouze 169 tis. Kč. Následující rok jeho hodnota vzrostla o polovinu na částku 346 tis. Kč. V roce 2019 bylo časové rozlišení ve výši 502 tis. Kč, celkově došlo k poklesu o 25 %.



Tabulka 10: Horizontální rozbor pasiv - rozdílová analýza (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 2)

Horizontální analýza rozvahy		Index růstu			
Pasiva v tis. Kč	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018	
<b>PASIVA CELKEM</b>	1,06	1,00	0,97	1,04	
<b>Vlastní kapitál</b>	0,99	1,00	1,03	1,03	
Základní kapitál	1,00	1,00	1,00	1,00	
Ážio a kapitálové fondy	1,00	1,00	1,00	1,00	
Fondy ze zisku	1,00	1,00	1,00	1,00	
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	1,01	0,99	1,00	1,07	
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-1,14	-0,37	14,18	0,96	
<b>Cizí zdroje</b>	1,20	1,00	0,88	1,04	
<b>Závazky</b>	1,20	1,00	0,88	1,04	
Dlouhodobé závazky	0,79	0,71	5,20	0,94	
Krátkodobé závazky	0,00	0,00	0,00	5,34	
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	0,37	0,69	2,05	1,45	
Výdaje příštích období	0,37	0,69	2,05	1,42	
Výnosy příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	



Graf 2: Vývoj pasiv s tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování podle Přílohy 2)

Tabulka 11: Horizontální rozbor pasiv – rozdílová analýza (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 2)

Horizontální analýza rozvahy	Rozdíl v Kč			
	Změna 2016-2015	Změna 2017-2016	Změna 2018-2017	Změna 2019-2018
Pasiva v tis. Kč				
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>2 452</b>	<b>60</b>	<b>-1 196</b>	<b>1 473</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-138</b>	<b>51</b>	<b>722</b>	<b>694</b>
Základní kapitál	0	0	0	0
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	121	-138	50	723
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-259	189	672	-29
<b>Cizí zdroje</b>	<b>3 012</b>	<b>85</b>	<b>-2 095</b>	<b>623</b>
<b>Závazky</b>	<b>3 012</b>	<b>85</b>	<b>-2 095</b>	<b>623</b>
Dlouhodobé závazky	-780	-840	8 590	-671
Krátkodobé závazky	3 792	925	-10 685	1 294
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>-422</b>	<b>-76</b>	<b>177</b>	<b>156</b>
Výdaje příštích období	-420	-76	177	144
Výnosy příštích období	-2	0	0	12

### Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Z tabulek horizontální analýzy výkazu zisku a ztrát můžeme vidět, že největší tržby jsou z prodeje zboží. Ve sledovaném období pěti let zaznamenaly tržby z prodeje zboží průměrný nárůst o 14 % ročně. Z hodnoty 43 857 tis. Kč vzrostly na hodnotu 74 933 tis. Kč, růst tržeb pro firmu znamená, že se podniku daří. Zatímco tržby z prodeje výrobků a služeb zaznamenaly pokles o 30 % z hodnoty 3 972 tis. Kč na hodnotu 2 774 tis. Kč ve sledovaném období pěti let.

S nárůstem tržeb vzrostla také výkonová spotřeba o 66 % z hodnoty 38 794 tis. Kč na hodnotu 64 456 tis. Kč, kterou tvoří z velké části náklady vynaložené na prodané zboží.

Další položku výkazu zisku a ztrát tvoří osobní náklady, které mají průměrné tempo růstu 9 % a z částky 6 163 tis. Kč vzrostly na částku 8 759 tis. Kč. Největší vliv na osobní náklady mají mzdové náklady, které jsou rok od roku vyšší společně s náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady. Mzdové náklady se navýšily o 34 % a náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady vzrostly až o 64 %.

Položka úpravy hodnot v provozní oblasti měla pouze drobné výkyvy a za sledované období zaznamenala celkový pokles o 5 %. Od roku 2015 z hodnoty 2 358 tis. Kč klesly na hodnotu 2 241 tis. Kč.

Ostatní provozní výnosy během pěti let klesly o 73 %, z hodnoty 314 tis. Kč na 85 tis. Kč. Oproti tomu ostatní provozní náklady každým rokem rostly z hodnoty 395 tis. Kč na částku 790 tis. Kč. Dále nákladové úroky a podobné náklady měly drobné změny, ale celková hodnota se ve sledovaném období snížila o 8 % z hodnoty 272 tis. Kč na hodnotu 251 tis. Kč. Naopak ostatní finanční náklady vzrostly z 64 tis. Kč na 385 tis. Kč, jelikož se postupem času vše zdražovalo. Výsledek hospodaření byl kladný, kromě roku 2016 kdy byl v mínusu o 138 tis. Kč. Čistý obrat za účetní období firmě vzrostl o 61 %. Z částky 48 240 tis. Kč se vyšplhal na 77 853 tis. Kč, to znamená, že se firmě daří.

Tabulka 12: Horizontální rozbor výkazu zisku a ztrát - index růstu (Zdroj: Vlastní tvorba podle

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	Index růstu			
	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
TEXT				
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0,72	1,28	0,83	0,91
Tržby za prodej zboží	1,19	1,08	1,17	1,14
Výkonová spotřeba	1,18	1,09	1,12	1,15
Náklady vynaložené na prodané zboží	1,25	1,13	1,11	1,17
Spotřeba materiálu a energie	1,10	0,84	1,18	0,99
Služby	0,94	1,12	1,16	1,14
Osobní náklady	1,03	1,08	1,09	1,18
Mzdové náklady	1,02	1,09	1,03	1,18
Úpravy hodnot v provozní oblasti	0,99	0,91	1,30	0,81
Ostatní provozní výnosy	0,70	0,96	0,57	0,70
Ostatní provozní náklady	1,47	0,95	1,35	1,07
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	0,82	1,70	2,74	0,93
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,00	27,00	0,19	0,40
Nákladové úroky a podobné náklady	0,91	0,99	1,20	0,86
Ostatní finanční výnosy	0,60	2,29	0,50	0,88
Ostatní finanční náklady	3,95	1,41	1,21	0,90
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	1,85	1,00	1,48	0,88
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-0,44	-1,95	6,07	0,96
Daň z příjmu	0,73	1,26	4,25	0,97
Výsledek hospodaření po zdaněním (+/-)	-1,14	-0,72	7,30	0,96
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-1,14	-0,72	7,30	0,96
Čistý obrat za účetní období	1,15	1,09	1,14	1,13

Tabulka 13: Horizontální rozbor výkazu zisku a ztrát- rozdílová analýza (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 3)

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	Rozdíl v Kč			
	2016-2015	2017-2016	2018-2017	2019-2018
TEXT				
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-1 110	794	-615	-267
Tržby za prodej zboží	8 307	3 930	9 355	9 484
Výkonová spotřeba	6 843	4 219	6 154	8 446
Náklady vynaložené na prodané zboží	6 761	4 277	4 190	7 341
Spotřeba materiálu a energie	483	-855	791	-77
Služby	-401	797	1 173	1 182
Osobní náklady	177	485	610	1 324
Mzdové náklady	82	424	127	934
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-23	-208	640	-526
Ostatní provozní výnosy	-93	-8	-92	-36
Ostatní provozní náklady	184	-30	191	50
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-77	250	1 053	-113
Výnosové úroky a podobné výnosy	1	26	-22	-3
Nákladové úroky a podobné náklady	-25	-3	49	-42
Ostatní finanční výnosy	-39	75	-66	-8
Ostatní finanční náklady	189	103	74	-45
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-202	1	-211	76
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-279	251	842	-37
Daň z příjmu	-20	14	218	-8
Výsledek hospodaření po zdaněním (+/-)	-259	237	624	-29
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-259	237	624	-29
Čistý obrat za účetní období	7 066	4 817	8 560	9 170

## Vertikální analýza aktiv a pasiv

Vertikální analýza zkoumá procentuální složení jednotlivých položek aktiv a pasiv v rozvaze, ale i ve výkazu zisku a ztrát.

### Aktiva

Z tabulky č.14 tedy vertikální analýzy rozvahy aktiv je patrné, že oběžných aktiv každým rokem přibývá a převažují nad stálými aktivy z celkového poměru. Stálá aktiva od roku 2015 do roku 2019 zaznamenaly pokles 47 % na 35 %. Většinu stálých aktiv tvoří dlouhodobý hmotný majetek. Nehmotný majetek tvoří pouze software a zaujímá maximálně 1 %. Největší položkou oběžných aktiv jsou zásoby, které tvoří výrobky a zboží. Ve sledovaném období pěti let zásoby vzrostly z 44 % na 50 % a zaujímají tak nejvýznamnější část celé rozvahy aktiv. Pohledávky jsou čtyři roky po sobě, tedy od roku 2015 do roku 2018, stabilní na 4 %. Změna přichází v roce 2019, kdy pohledávky vzrostly o 2 %, tedy ze 4 % na 6 %. Peněžní prostředky se oproti pohledávkám měnily každý rokem, a to v rozmezí od 4 % do 9 %. Časové rozlišení netvoří ani 0,5 % první čtyři roky, až v roce 2019 vzrostlo na 0,57 %.

Tabulka 14: Vertikální rozbor aktiv - analýza rozvahy v % (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1)

Vertikální analýza rozvahy v %	rok				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Aktiva</b>					
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%
Stálá aktiva	46,74%	41,33%	43,80%	40,35%	34,53%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,65%	0,74%	0,99%	0,44%	0,26%
Dlouhodobý hmotný majetek	46,09%	40,58%	42,81%	39,91%	34,27%
Oběžná aktiva	52,81%	58,25%	55,83%	59,18%	64,90%
Zásoby	44,88%	45,10%	44,08%	49,38%	49,73%
Pohledávky	4,23%	3,80%	4,31%	4,32%	5,79%
Peněžní prostředky	3,70%	9,35%	7,44%	5,48%	9,38%
Časové rozlišení aktiv	0,45%	0,42%	0,37%	0,47%	0,57%

### Pasiva

Vertikální analýza pasiv, kterou znázorňuje tabulka č. 1, je nejvýznamnější složkou pasiv vlastní kapitál. Vlastní kapitál se ve sledovaném období pěti let pohyboval v rozmezí od 56 % do 61 % celkových pasiv. Základní kapitál se pohyboval okolo 0,24 % a kapitálové fondy tvořily průměrně 32 %, fondy ze zisku 0,02 %. Výsledek hospodaření minulých let se pohyboval kolem 26 % a výsledek hospodaření běžného účetního období dosahoval v roce 2015 hodnoty 0,31 %. Následující rok hodnota klesla o 0,33 %, poté v roce 2017 tvořil 0,12 %, v roce 2018 dosahoval až 1,77 % a v roce 2019 se jeho hodnota snížila na 1,64 %.

Tabulka 15: Vertikální rozbor pasiv – analýza rozvahy v % (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 2)

Vertikální analýza rozvahy v %	rok				
	2015	2016	2017	2018	2019
Pasiva					
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Vlastní kapitál	60,33%	56,48%	56,52%	59,94%	59,49%
Základní kaptál	0,25%	0,24%	0,24%	0,24%	0,24%
Ážio a kapitálové fondy	33,36%	31,41%	31,37%	32,29%	31,16%
Fondy ze zisku	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	26,38%	25,13%	24,77%	25,61%	26,43%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	0,31%	-0,33%	0,12%	1,77%	1,64%
Cizí zdroje	37,99%	42,94%	43,08%	39,22%	39,32%
Závazky	37,99%	42,94%	43,08%	39,22%	39,32%
Dlouhodobé závazky	9,26%	6,87%	4,86%	26,01%	23,52%
Krátkodobé závazky	28,73%	36,07%	38,22%	13,21%	15,80%
Časové rozlišení pasiv	1,69%	0,58%	0,40%	0,85%	1,19%

### Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát je rozdělena na vertikální analýzu výnosů a nákladů podniku. Základnu pro analýzu výnosů tvoří výnosy celkem a základnu pro náklady tvoří obdobně náklady celkem. Pomocí vertikální analýzy zjišťujeme, jaké je procentuální složení jednotlivých položek ve výkazu.

V tabulce č. 16 je patrné, že největší část výnosů tvoří každý rok rostoucí tržby za prodej zboží. Od roku 2015 tržby za prodej zboží vzrostly z 90,91 % na 96,25 %. Tržby za prodej výrobků a služeb naopak zaznamenaly pokles z 8,23 % na 3,56 %. Ostatní položky výnosů zaujímají jen malou část výnosů do 1 %.

Tabulka 16: Vertikální analýza výnosů (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 3)

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát v %	rok				
	2015	2016	2017	2018	2019
TEXT					
<b>Výnosy celkem</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Tržby z prodeje výrobků a služeb	8,23%	5,17%	6,08%	4,43%	3,56%
Tržby za prodej zboží	90,91%	94,32%	93,30%	95,29%	96,25%
Ostatní provozní výnosy	0,65%	0,40%	0,35%	0,18%	0,11%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,00%	0,00%	0,04%	0,01%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	0,20%	0,10%	0,22%	0,10%	0,08%

Největší část nákladů tvoří z více jak 80 % výkonová spotřeba, jak je zřejmé z tabulky č. 17. Výkonovou spotřebu tvoří průměrně z 62 % náklady vynaložené na prodej zboží a poté služby z 13 %. Nejmenší zastoupení výkonové spotřeby má spotřeba energie a materiálu, která je tvořena pouze z 8 %. Osobní náklady tvoří průměrně 12 % celkových nákladů. Úpravy hodnot v provozní oblasti v průměru tvoří 4 %, ostatní provozní náklady, nákladové úroky a podobné náklady, ostatní finanční náklady a daň z příjmu zaujímají průměrně 1 %.

Tabulka 17: Vertikální analýza nákladů (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 3)

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát v %	rok				
	2015	2016	2017	2018	2019
TEXT					
<b>Náklady celkem</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Výkonová spotřeba	80,62%	82,31%	83,06%	82,42%	83,54%
Osobní náklady	12,81%	11,43%	11,37%	10,94%	11,35%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	4,90%	4,21%	3,54%	4,07%	2,90%
Ostatní provozní náklady	0,82%	1,04%	0,91%	1,09%	1,02%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,57%	0,46%	0,41%	0,43%	0,33%
Ostatní finanční náklady	0,13%	0,46%	0,59%	0,63%	0,50%
Daň z příjmu	0,15%	0,10%	0,11%	0,42%	0,36%

## 8.2 Bilanční pravidla financování

Bilanční pravidla patří mezi ukazatele, které výrobním podnikům pomáhají s rozhodnutím ohledně financování jejich podniku po srovnání výsledků horizontální a vertikální analýzy.

### Zlaté bilanční pravidlo

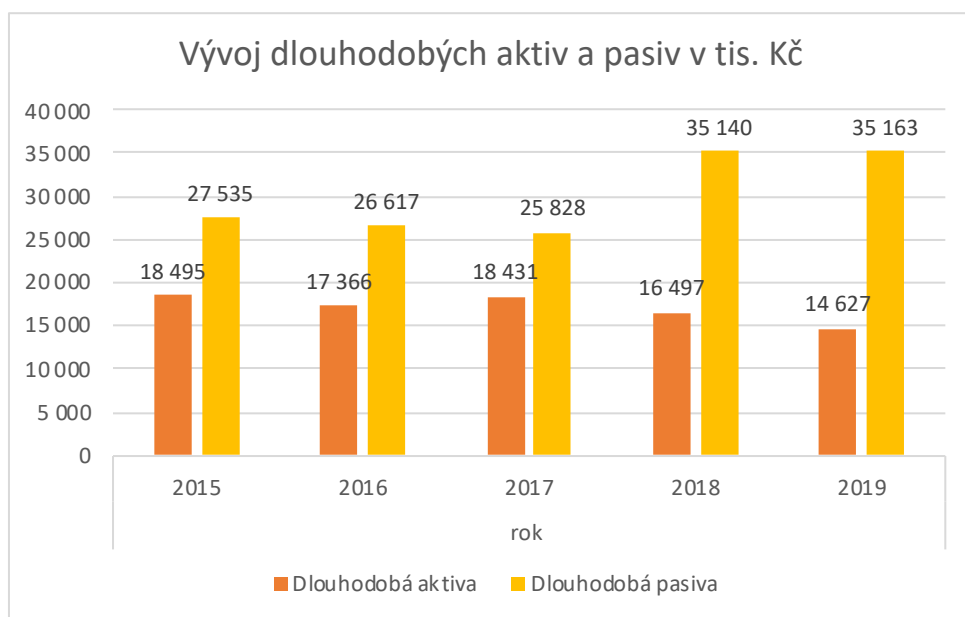
Zlaté bilanční pravidlo říká, že struktura aktiv a pasiv by měla být časově sladěná, tedy sladění časového horizontu částí majetku s časovým horizontem zdrojů, ze kterých je financován. Znamená to tedy, že dlouhodobý majetek by měl být financován z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů a krátkodobý majetek, tedy běžná aktiva odpovídajících krátkodobých zdrojů.

Pokud platí, že je více dlouhodobých pasiv, jedná se o konzervativní financování. Takové financování je málo rizikové, avšak drahé. Pokud strukturu aktiv tvoří více dlouhodobých aktiv, jedná se o agresivní způsob financování. Jedná se o rizikový způsob financování pro firmu, ale o to levnější.

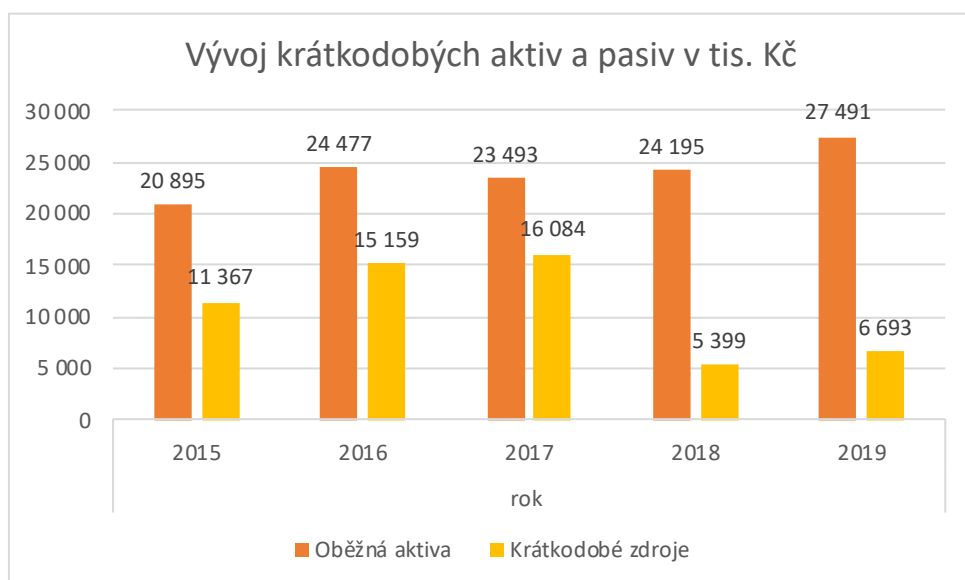
V tabulce č. 18 můžeme vidět, že podnik dodržuje zlaté bilanční pravidlo financování u dlouhodobého majetku, ale není tomu tak u oběžných aktiv, která by měla být financována krátkodobými zdroji. Na grafu č. 16 je znázorněn vývoj dlouhodobých aktiv a pasiv. Jak můžeme na první pohled vidět, dlouhodobých pasiv je víc. Společnost VLADEKO spol. s.r.o. tedy dlouhodobými zdroji financuje i oběžná aktiva. Jedná se o konzervativní způsob financování, který je dražší, ale s menším rizikem.

Tabulka 18: Zlaté bilanční pravidlo (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1 a Přílohy 2)

Zlaté bilanční pravidlo v tis. Kč	rok				
	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobá aktiva	18 495	17 366	18 431	16 497	14 627
Dlouhodobá pasiva	27 535	26 617	25 828	35 140	35 163
<b>Rozdíl</b>	<b>9 040</b>	<b>9 251</b>	<b>7 397</b>	<b>18 643</b>	<b>20 536</b>
<b>Výsledek</b>	<b>Splňuje</b>	<b>Splňuje</b>	<b>Splňuje</b>	<b>Splňuje</b>	<b>Splňuje</b>
Oběžná aktiva	20 895	24 477	23 493	24 195	27 491
Krátkodobé zdroje	11 367	15 159	16 084	5 399	6 693
<b>Rozdíl</b>	<b>-9 528</b>	<b>-9 318</b>	<b>-7 409</b>	<b>-18 796</b>	<b>-20 798</b>
<b>Výsledek</b>	<b>Nesplňuje</b>	<b>Nesplňuje</b>	<b>Nesplňuje</b>	<b>Nesplňuje</b>	<b>Nesplňuje</b>



Graf 3: Vývoj dlouhodobých aktiv a pasiv v tis. Kč (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1 a Přílohy 2)



Graf 4: Vývoj krátkodobých aktiv a pasiv v tis. Kč (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1 a Přílohy 2)

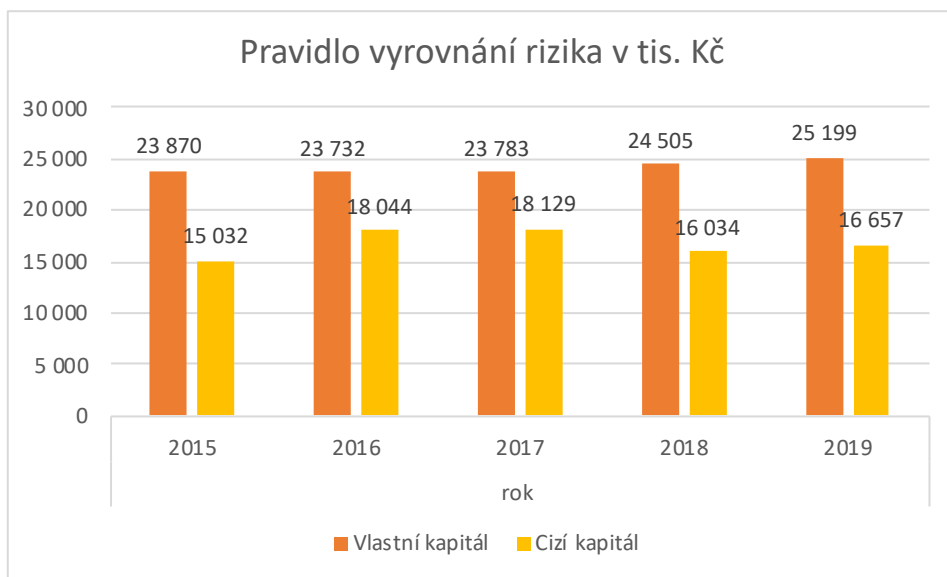
### Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo pro vyrovnání rizika se týká vlastního a cizího kapitálu. Cizího kapitálu by nemělo být víc než vlastního kapitálu.

Z tabulky č. 19 je zřejmé, že společnost toto doporučení dodržuje po celé sledované období pěti let.

Tabulka 19: Pravidlo vyrovnání rizika (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 2)

Pravidlo vyrovnání rizika v tis. Kč	rok				
	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	23 870	23 732	23 783	24 505	25 199
Cizí kapitál	15 032	18 044	18 129	16 034	16 657
<b>Výsledek</b>	<b>Splňuje</b>	<b>Splňuje</b>	<b>Splňuje</b>	<b>Splňuje</b>	<b>Splňuje</b>



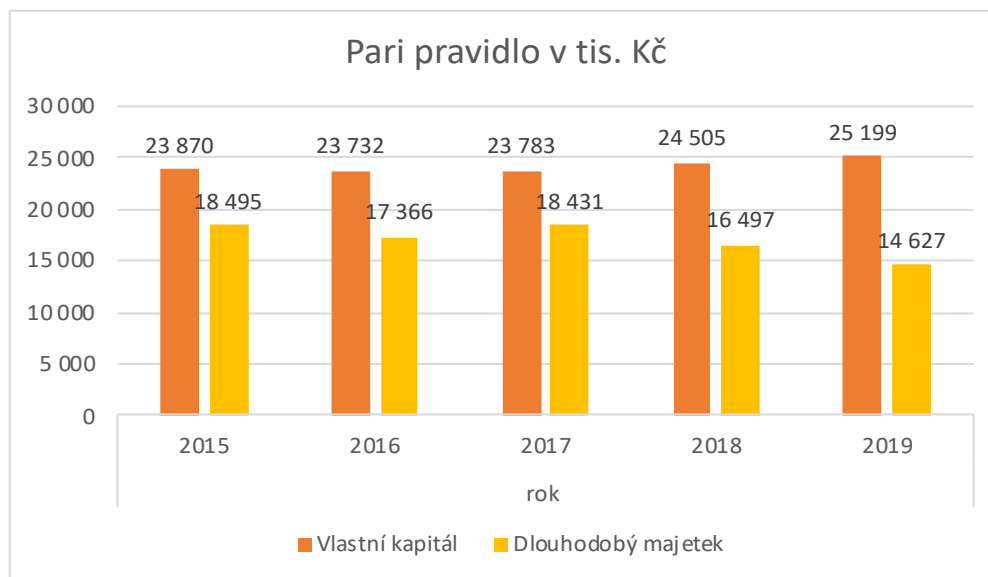
Graf 5: Vývoj vlastního a cizího kapitálu v tis. Kč (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 2)

### Pari pravidlo

Podle pari pravidla by měl podnik využívat takovou velikost vlastního kapitálu, jako má dlouhodobých aktiv. Vhodný poměr pro využití firemního kapitálu byl takový, že vlastního kapitálu by podnik využíval méně než dlouhodobých cizích zdrojů. Společnost VLADEKO spol. s.r.o. PARI pravidlo ve sledovaném období nesplňuje ani v jednom roce, a to je pro podnik rizikovější stav. Vlastní kapitál převyšuje hodnoty dlouhodobého majetku v průměru o 7 000 tis. Kč, což je způsobenou změnou hodnot stálých aktiv a nerozděleným ziskem společnosti z minulých let.

Tabulka 20: Pari pravidlo (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1 a Přílohy 2)

PARI pravidlo v tis. Kč	rok				
	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	23 870	23 732	23 783	24 505	25 199
Dlouhodobý majetek	18 495	17 366	18 431	16 497	14 627
<b>Výsledek</b>	<b>Nesplňuje</b>	<b>Nesplňuje</b>	<b>Nesplňuje</b>	<b>Nesplňuje</b>	<b>Nesplňuje</b>



Graf 6: Pari pravidlo (Vlastní tvorba podle Přílohy 1 a Přílohy 2)



## 8. Analýza poměrových ukazatelů

V této části se budu zabývat analýzou poměrových ukazatelů společnosti VLADEKO spol. s.r.o., mezi které patří ukazatele aktivity, likvidity, rentability a zadluženosti.

### 8.1.1 Ukazatele aktivity

Ukazatel aktivity se používá pro hodnocení aktiv, přesněji k tomu, jak se s nimi ve firmě nakládá. Hodnotí se rychlost obratu, tedy jak dlouho trvá přeměnit původní aktiva na peníze, tržby. Minimální hodnota obratu se rovná 1 s co nejkratší dobou obratu.

Tabulka č. 22 uvádí hodnoty větší než 1, což svědčí o dobré aktivitě společnosti VLADEKO spol. s.r.o. První položkou v tabulce je obrat aktiv, který uvádí, kolikrát se obrátí aktiva v podniku za jeden rok. Výsledky v tabulce svědčí o tom, že každým rokem se obrat aktiv zrychluje, hodnota 1,21 se od roku 2015 do roku 2019 zvýšila na hodnotu 1,83, což je pro podnik příznivé.

Druhou položkou je obrat zásob, který je na tom podobně jako obrat aktiv, každým rokem se jeho hodnota zvýšila, tedy z hodnoty 2,69 na hodnotu 3,69. Hodnoty obratu pohledávek zaznamenaly kolísavý průběh. Největší hodnotu zaznamenal rok 2018, kdy se hodnota zvýšila na 38,76 z důvodu velkého nárůstu pohledávek.

Obrat krátkodobých závazků měl také kolísavý průběh, jelikož odráží změny krátkodobých závazků. Nejnižší hodnota byla 3,36 v roce 2016 a nejvyšší 12,69 v roce 2019. Doba obratu zásob ve sledovaném období klesla z hodnoty 113,14 na hodnotu 77,77, což je pro podnik dobrý zpráva.

Doba splatnosti pohledávek se zlepšila, v roce 2018 klesla z hodnoty 12,60 na hodnotu 9,29. Pro firmu to znamená, že se zlepšila platební morálka a návratnost finančních prostředků. Doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků, a to firma podle uvedené tabulky splňuje.

Doba splatnosti krátkodobých závazků během pěti let klesla, to pro podnik znamená, že se doba splatnosti zrychlila. Nejvyšší hodnotu krátkodobé závazky zaznamenaly v roce 2016 a nejnižší v roce 2018. Obratový cyklus peněz také zaznamenal kolísavý průběh. Nejvyšší hodnota je dle tabulky v roce 2016 a nejnižší v roce 2018.

Tabulka 21: Ukazatel aktivity (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1)

Aktivita	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv	1,21	1,31	1,42	1,68	1,83
Obrat zásob	2,69	2,90	3,22	3,39	3,69
Obrat pohledávek	28,57	34,46	32,97	38,76	31,70
Obrat krátkodobých závazků	4,21	3,63	3,71	12,69	11,61
Doba obratu zásob ve dnech	113,14	118,05	109,23	84,28	77,17
Průměrná doba splatnosti pohledávek ve dnech	12,60	10,45	10,92	9,29	11,35
Průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků ve dnech	85,56	99,18	96,91	28,38	31,01
OCP	98,16	109,62	107,83	37,67	42,36

## 8.1.2 Ukazatele likvidity

Ukazatel likvidity se dělí na likviditu běžnou, pohotovou a okamžitou.

První položkou v tabulce č.23 je běžná likvidita, která nám říká, kolikrát by podnik uspokojil své věřitele, pokud by svá aktiva podnik přeměnil na peníze. Běžná likvidita poměří oběžná aktiva s krátkodobými závazky a jejich hodnota by se měla pohybovat v rozmezí od 1,8 do 2,5.

Doporučenou hodnotu běžné likvidity splňují pouze tři po sobě jdoucí období společnosti VLADEKO spol. s.r.o., a to od roku 2015 do roku 2017, poté výsledky v tabulce vzrostly nad doporučené rozmezí. Důvodem vyšších hodnot běžné likvidity byl pokles krátkodobých závazků, zvýšení zásob a pohledávek. V roce 2018 došlo z nejvyššímu nárůstu hodnoty na 4,48 a v následujícím roce došlo k mírnému poklesu na hodnotu 4,11. Pro společnost VLADEKO spol. s.r.o. to znamená, že firmě nehrozí platební neschopnost, ale může to naznačovat neefektivní hospodaření podniku.

Druhým typem je pohotová likvidita, nebo také pohotová, která z výpočtu vylučuje zásoby. Ideální hodnoty pohotovosti by se měly pohybovat v rozmezí 1 až 1,5. Hodnoty společnosti VLADEKO spol. s.r.o. se pohybují pod doporučeným rozmezím, ale v roce 2019 se hodnota zvýšila na 0,96.

Třetím typem je okamžitá likvidita, která poměří finanční majetek s krátkodobými závazky. Doporučená hodnota okamžité likvidity by měla být mezi 0,2 až 0,5. V roce 2015 byla hodnota nižší než 0,2, ale v roce 2016 dosahovala okamžitá likvidita doporučeného rozmezí, a to hodnoty 0,26. V roce 2017 se hodnota 0,19 blížila té doporučené, v roce 2018 byla ve výši 0,41, ale v roce 2019 byla doporučená hodnota překročena na 0,59.

Tabulka 22: Ukazatelé likvidity (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1 a Přílohy 2)

Likvidita	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná	1,84	1,61	1,46	4,48	4,11
Pohotová	0,28	0,36	0,31	0,74	0,96
Okamžitá	0,13	0,26	0,19	0,41	0,59

Z výsledků ukazatelů likvidity vyplývá, že společnost VLADEKO spol., s.r.o. má dostatečné množství finančních prostředků k placení svých závazků. Pohotová likvidita je pod doporučenou hodnotou, ale zvyšuje se a do budoucna by mohla být dosáhnout té ideální. Vyšší hodnota likvidity totiž zajišťuje důvěru u věřitelů, ale pokud by hodnota likvidity podniku byla příliš vysoká, došlo by k poklesu výkonnosti.

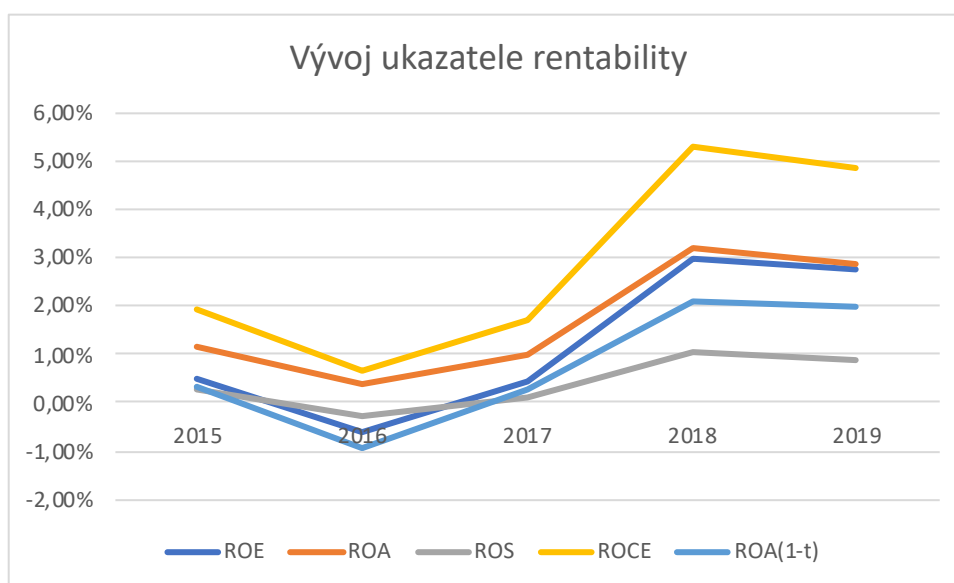
## 8.1.3 Ukazatele rentability

Ukazatel rentability vyjadřuje schopnost podniku hospodařit se svým majetkem. Má za úkol vyhodnotit poměr zisku a používaných zdrojů podniku tak, aby výsledkem ukazatelů byla míra výnosnosti původně vložených prostředků. Vývoj hodnot ukazatele rentability je znázorněn v tabulce, kde je možné vidět, že zjištěné hodnoty jsou oproti jiným podnikům malé. Obecně se doporučují hodnoty rentability maximalizovat. Rentabilita vlastního kapitálu neboli ROE označuje návratnost vlastního kapitálu

a ve sledovaném období pěti let dosahuje nejvyšší hodnoty 2,95 % v roce 2018. Naopak nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2016, kdy ve zmíněném roce byly kritické všechny naměřené hodnoty uvedené v tabulce rentability. Rentabilita aktiv nebo také ROA má za úkol měřit poměr zisku podniku před zdaněním a celkovými vloženými prostředky. Nejvyšší hodnota 3,18 % byla zjištěna opět v roce 2018 a nejnižší už ve zmíněném slabém roce 2016. Rentabilita tržeb ROS vyjadřuje to, jak velký zisk podnik dokáže vytvořit z jedné koruny tržeb. Nejlepší výsledek tohoto měření má znovu rok 2018 s hodnotou 1,06 %. I u ukazatele ROCE došlo ke kolísavému průběhu, kdy nejvyšší hodnota byla 5,31 v roce 2018. Vývoj ukazatelů každým rokem roste, jak můžete vidět v grafu, což by postupem času mělo mít příznivý dopad na firmu.

Tabulka 23: Vývoj ukazatele rentability (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2, Přílohy 3 a MPO)

Rentabilita	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	0,51%	-0,58%	0,42%	2,95%	2,75%
ROA	1,18%	0,39%	0,97%	3,18%	2,88%
ROS	0,25%	-0,25%	0,09%	1,06%	0,89%
ROCE	1,95%	0,68%	1,72%	5,31%	4,85%
ROA(1-t)	0,32%	-0,94%	0,25%	2,12%	1,97%



Graf 7: Vývoj ukazatele rentability (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2, Přílohy 3 a MPO)

## 8.1.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel zadluženosti analyzuje poměr mezi cizími a vlastními zdroji podniku. V následující tabulce č. 25 můžeme vidět, že společnost VLADEKO spol. s.r.o. vykazuje střední míru zadluženosti. Doporučené hodnoty se pohybují mezi 30 % až 60 %. Od roku 2015 do roku 2019 se zadluženost podniku průměrně pohybuje kolem 41 %. Dlouhodobá zadluženost podniku vykazuje nižší hodnoty. V roce 2017 je zaznamenána nejnižší hodnota, a to necelých 5 %. Nejvyšší hodnoty dlouhodobé zadluženosti dosahuje podnik následující rok, a to 26 %. Ukazatel úrokového krytí zjišťuje, kolikrát celkový zisk podniku pokryje úrokové platby. Doporučená hodnota úrokového krytí se pohybuje mezi 1 a 3 s tím, že 1 je kritická hodnota a 3 ideální hodnota. Kritickou

hodnotu můžeme zaznamenat v roce 2016, kdy hodnota činí 0,66. Nejvyšší hodnota v tabulce za sledované období je hodnota 4,87 v roce 2018, která výrazně přesahuje doporučenou hodnotu. Hodnoty přesahující doporučenou hodnotu 3 pro podnik znamenají, že se nemusí obávat úhrad nákladů spojených s cizími zdroji.

Tabulka 24: Zadluženost (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1 a Přílohy 2)

Zadluženost	2015	2016	2017	2018	2019
Zadluženost	37,99%	42,94%	43,08%	39,22%	39,32%
Dlouhodobá zadluženost	9,29%	6,89%	4,88%	26,04%	23,55%
Úrokové krytí	1,71	0,66	1,68	4,44	4,87

### 8.1.5 Ukazatel produktivity

Přidaná hodnota podniku se od roku 2015 s každým dalším rokem zvyšovala, jak je vidět v tabulce č. 26 ukazatele produktivity. Následující položkou je podíl osobních nákladů s přidanou hodnotou, která vykazuje nízké hodnoty a průměrně se pohybuje kolem 12 %. Analyzované hodnoty produktivity práce na zaměstnance jsou vyšší než hodnoty průměrných mezd podniku, což je dobře. Výsledek hospodaření podniku se každý rok pohybuje v kladných hodnotách, i když se v průběhu let počet zaměstnanců o pár jedinců navýšil a osobní náklady tak také pro zaměstnavatele vzrostly.

Tabulka 25: Produktivita (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 3)

Produktivita	2015	2016	2017	2018	2019
Přidaná hodnota (PH)	45 910	52 820	57 366	65 800	74 647
Osobní náklady/ PH	13,42%	12,00%	11,90%	11,30%	11,73%
PH/Osobní náklady	7,45	8,33	8,41	8,85	8,52

## 8.2 Souhrnné indexy

V této kapitole se budu zabývat bankrotními modely, které pomáhají odhalit, jak si vede firma z hlediska celkového zdraví podniku. Na společnost VLADEKO spol. s.r.o. použiji Altmanův index a Model IN05.

### 8.2.1 Altmanův model

Jedná se o souhrnný ukazatel pro zhodnocení finančního zdraví podniku. Altmanův model se vypočítá na základě čísla Z-Score, které získáme výpočty další pěti ukazatelů. Dále potřebujeme vědět, do které skupiny se firma řadí, podle toho se přiřazují ukazatelům různé váhy ve výpočtu. První skupinou jsou společnosti obchodovatelné na kapitálovém trhu a druhou skupinou jsou společnosti, které neobchodují na kapitálovém trhu. Firma VLADEKO spol. s.r.o. neobchoduje na kapitálovém trhu. Výsledné hodnoty Altmanova indexu v tabulce č. 27 se za sledované období pěti let pohybují v tzv. šedé zóně, která je v rozmezí 1,81 až 2,99. Jak můžeme vidět, hodnota Z-Score se v průběhu let zvýšila z 1,89 na 2,73. To je pro podnik dobrým znamením, jelikož společnost spěje k prosperitě podniku.

Tabulka 26: Altmanův index (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2 a Přílohy 3)

Altmanův index	2015	2016	2017	2018	2019
NWC/A	22,75%	15,53%	10,48%	40,75%	45,93%
zadrž. Zisky/A	0,26	0,25	0,25	0,26	0,26
ROA	1,18%	0,39%	0,97%	3,18%	2,88%
VK/Celkový kapitál	0,61	0,57	0,57	0,60	0,60
Obrat aktiv	1,21	1,31	1,42	1,68	1,83
<b>Z-Score</b>	<b>1,89</b>	<b>1,88</b>	<b>1,97</b>	<b>2,53</b>	<b>2,73</b>

### 8.2.2 Model IN05

Dalším bankrotním modelem je český index IN05, který byl vytvořen na základě reálných dat zkrachovalých podniků a jeho výsledky se podobají Altmanově Z-Score. Model IN05 má vyhodnotit finanční stav společnosti a její ohrožení před bankrotem. Když se podíváme na dosažené výsledky indexu IN05, tak zjistíme, že se podnik i v tomto modelu pohybuje v šedé zóně. Hodnoty se od roku 2015 do roku 2017 pohybovaly v nízkých hodnotách, které by spěly k bankrotu. Od roku 2018 se podniku daří tvořit vyšší hodnotu, která by v budoucnu měla vést k jeho prosperitě.

Tabulka 27: Index IN05 (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2 a Přílohy 3)

Index IN05	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva/ cizí zdroje	2,63	2,33	2,32	2,55	2,54
Úrokové krytí	0,07	0,03	0,07	0,18	0,19
ROA	1,18%	0,39%	0,97%	3,18%	2,88%
Výnosy/aktiva	1,21	1,31	1,42	1,68	1,84
Běžná likvidita	1,84	1,61	1,46	4,48	4,11
<b>IN05</b>	<b>0,81</b>	<b>0,74</b>	<b>0,77</b>	<b>1,22</b>	<b>1,21</b>

### 8.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) hodnotí ekonomický zisk, který tvoří podnik po úhradě všech svých nákladů na vlastní i cizí kapitál. Pro výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) jsem použila ratingový model s váženými průměrnými náklady na kapitál (WACC). Hodnoty potřebné do tohoto modelu jsem získala jak z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu, tak i na základě výpočtu dle MPO.

Tabulka 28: Výpočet WACC dle MPO (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 2 a MPO)

Výpočet WACC dle MPO	2015	2016	2017	2018	2019
rf	0,58%	0,48%	0,98%	1,98%	1,55%
rLA	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
rPS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
rFS	1,95%	3,48%	4,80%	0,00%	0,00%
<b>WACC</b>	<b>7,53%</b>	<b>8,96%</b>	<b>10,78%</b>	<b>6,98%</b>	<b>6,55%</b>

V tabulce č. 29 můžeme vidět vypočtené hodnoty vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), které v průběhu pěti let kolísaly z 7,53 % až na 10,78 % v roce 2017 a poté opět klesly v roce 2019 na hodnotu 6,55 %. Hodnoty WACC vyjadřují průměrnou cenu, za kterou podnik využívá kapitál pro svou podnikatelskou činnost. Výsledné hodnoty WACC jsou dále použity v tabulce č. 30 pro výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA, které vyšly záporně. Záporná čísla se z hodnoty – 1 712 tis. Kč výrazněji propadla v roce 2017 na hodnotu – 2 246 tis. Kč a poté se během dvou let zlepšila na – 1 034 tis. Kč. Postupné zlepšení výsledné hodnoty EVA pro firmu znamená příznivý vývoj do budoucna v tvorbě hodnoty pro vlastníky. Kladné hodnoty EVA a kladný čistý provozní zisk pro firmu znamená, že prosperuje a tvoří hodnotu, záporné hodnoty vypovídají o tom, že podnik naopak ztrácí na své hodnotě.

Tabulka 29: Výpočet hodnoty EVA (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 2 a Přílohy 3)

Výpočet EVA	2015	2016	2017	2018	2019
NOPAT v tis. Kč	360	303	539	1 374	1 269
WACC	7,53%	8,96%	10,78%	6,98%	6,55%
C v tis. Kč	27 535	26 617	25 828	35 140	35 163
EVA v tis. Kč	-1 712	-2 083	-2 246	-1 079	-1 034

## 8.4 Srovnání podniku s daným odvětvím

V poslední části finanční analýzy se zaměřuji na srovnání ukazatelů společnosti VLA-DEKO spol. s r.o. s odvětvím, ve kterém firma podniká. Zmíněné srovnání ukazatelů je zajímavé z hlediska budoucího vývoje a prosperity podniku na trhu. Do tabulky č. 31 jsou zaneseny údaje získané z dat na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu a porovnané s výpočty a údaji zvoleného podniku. V tabulce jsou tak znázorněny poslední tři roky z vybraného sledovaného období, tedy rok 2017, 2018 a 2019.

Společnost VLADEKO spol. s r.o. zaznamenává nižší hodnoty ukazatelů rentability aktiv, vlastního kapitálu a tržeb ve srovnání s hodnotami ukazatelů ve sledovaném období stejného odvětví. Naopak hodnoty běžné likvidity podnik vykazuje vyšší, než jsou hodnoty odvětví. V roce 2017 je běžná likvidita o 0,18 vyšší, než je zveřejněná hodnota v odvětví, ale i tak se obě hodnoty pohybují v doporučeném rozmezí. V následujícím roce dosahuje hodnota odvětví 1,25 a běžná likvidita podniku 4,48 se výrazně pohybuje nad doporučenou hodnotou. V roce 2019 dosahuje srovnávací odvětví hodnoty 1,30 a hodnota běžné likvidity podniku je až 4,11. Vyšší hodnoty běžné likvidity zajišťují podniku dobrou platební bilanci v rámci splátek, ale také to může znamenat neefektivní hospodaření podniku s penězi.

Obrat aktiv podniku dosahuje nižších hodnot ve srovnání s odvětvím, ale přesto se každým rokem zlepšuje. V roce 2017 hodnoty ukazatele EVA dosahují záporných výsledků jak v odvětví, tak v podniku. V následujících dvou letech zaznamenává odvětví vysoké a kladné hodnoty ukazatele EVA, zatímco analyzovaný podnik má stále záporné výsledky, i když se jeho hodnoty zlepšují. Vážené náklady na kapitál u odvětví v průměru o 4 % vyšší než u podniku.

Tabulka 30: Srovnání vybraných ukazatelů s odvětvím (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2 a Přílohy 3)

Srovnání ukazatelů	2017		2018		2019	
	Odvětví	VLADEKO	Odvětví	VLADEKO	Odvětví	VLADEKO
ROA	9,15%	0,97%	10,25%	3,18%	9,79%	2,88%
ROE	15,88%	0,42%	16,46%	2,95%	15,03%	2,75%
ROS	3,94%	0,09%	4,28%	1,06%	4,21%	0,89%
Běžná likvidita	1,28	1,46	1,25	4,48	1,30	4,11
Obrat aktiv	2,32	1,42	2,39	1,68	2,32	1,83
EVA v tis. Kč	-149 831	-2 246	1 808 082	-1 079	1 690 907	-1 034
WACC	12,43%	10,78%	11,93%	6,98%	10,84%	6,55%

## 8.5 Závěr finanční analýzy

Ve finanční analýze byla provedena analýza absolutních ukazatelů, konkrétně horizontální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Poté následovala vertikální analýza rozvahy, výkazu zisku a ztrát, jak je znázorněno v tabulkách a grafech. Dále byla provedena analýza na základě bilančních pravidel, poměrových ukazatelů a souhrnných indexů. Zlaté bilanční pravidlo je dodržováno u dlouhodobého majetku a společnost preferuje konzervativní způsob financování.

Jak se z analýzy ukázalo, podnik v celém svém sledovaném období dodržuje pravidlo vyrovnání rizika. Naopak společnost nedodržuje vyrovnání PARI pravidla, což pro podnik není zrovna příznivé. V analýze poměrových ukazatelů jsou zhodnoceny výsledky ukazatele aktivity, likvidity a rentability. Ze zaznamenaných hodnot ukazatele aktivity lze říct, že si podnik vede dobře. Hodnoty ukazatele likvidity ve sledovaném období měly kolísavý průběh a většinou byly pod nebo nad doporučenou hodnotou. Výsledky ukazatele rentability měly také určité výkyvy a nejlepší hodnoty v tabulce byly zaznamenány v roce 2018.

Obecně lze předpokládat, že by se výsledné hodnoty do budoucna zlepšily. Dále v analýze zadluženosti vychází střední míru zadluženosti podniku a hodnoty dlouhodobé zadluženosti jsou nízké. Hodnoty úrokového krytí se za poslední dva roky ve sledovaném období výrazně zlepšily, takže se podnik nemusí bát, že nebude mít dostatek finančních prostředků. Přidaná hodnota podniku se dle ukazatele produktivity každým rokem zlepšovala, stejně tak výsledky produktivity práce jsou dobré. Výsledky souhrnných indexů naznačují pozitivní vývoj podnikání do budoucna, jak podle Altmanova modelu, tak i modelu INO5. Ekonomická prodaná hodnota EVA vyšla v analyzovaných pěti letech vždy záporně. Doporučuji tedy zvýšit hodnotu podniku tak, aby byla větší než 0 a vlastníkům se tak zhodnotily investice do firmy. Závěrečným bodem finanční analýzy je srovnání hodnot analyzovaného podniku s odvětvím, ve kterém firma podniká. Dle tabulky je zřejmé, že si podnik nevede špatně, ale má prostor na zlepšení.

## 9 Finanční plán

Finanční plán společnosti VLADEKO spol. s.r.o. jsem vytvořila na základě provedené strategické a finanční analýzy, které predikují pozitivní vývoj podniku. Společnost ne-disponuje zpracovaným finančním plánem, a proto je sestaven na období pěti let od roku 2020 do roku 2024.

Při plánování hodnot jak v rozvaze, tak ve výkazu zisku a ztrát byl brán v úvahu vývoj hodnot minulých let a zároveň dopad a zvýšení poptávky po zboží a službách v době koronavirové krize. Od roku 2020 nedochází pouze k nárůstu tržeb, ale i ke zvýšení cen materiálu a nákupních cen produktů.

### 9.1 Finanční plán výkazu zisku a ztrát

Plánovaný výkaz zisku a ztrát je založen na prognózách tržeb, kdy se předpokládá vyšší poptávka po zbožích a službách, které firma nabízí. Od začátku pandemie COVID-19 v roce 2020 se firmě rapidně zvýšil prodej a poptávka po zahradním nábytku a grilech. Vlášdní omezení v podobě zákazu vycházení a cestování mimo okresy vyvolal v zákaznících nadšení realizovat se na svých zahradách, jak už v podobě budování jezírek, pergol, chat, dětských hřišť nebo v grilování.

V tabulce č. 31 je zaznamenán předpokládaný vývoj tržeb z prodeje výrobků a služeb, který vzrostl mezi roky 2019 a 2020 až o 75 %. Dále tržby za prodej zboží dle finančního předpokladu vzrostou z průměrné částky 58 499 tis. Kč na průměrnou částku 114 236 tis. Kč, z toho důvodu, že zájem o zboží stoupl dvojnásobně. S vývojem a nárůstem tržeb souvisí výkonová spotřeba, která je dána spotřebou materiálu, energie a služeb. Výkonová spotřeba vzrostla o 36 % mezi roky 2019 a 2020. S rostoucím množstvím spotřebovaného materiálu dochází i k postupnému zdražování jak materiálů, tak i zmíněných energií a služeb až o 50 %.

Osobní náklady se také budou postupně navyšovat až o 25 %, jelikož bude potřeba více zaměstnanců jak manuálně zručných, tak i s příslušným vzděláním. Obecně s dalšími ekonomickými a sociálně demografickými faktory se budou zvyšovat nároky na vyšší mzdy, z toho důvodu, že lidé budou chtít žít lépe a zlepšit tak svůj životní styl a úroveň.

V následujících letech by mělo dojít k nárůstu ostatních provozních výnosů i nákladů, ale i tak provozní výsledek hospodaření bude v kladných hodnotách. Výnosové úroky a nákladové úroky zaznamenají kolísavý průběh hodnot, stejně tak jako ostatní finanční náklady a výnosy. V záporných hodnotách bude finanční výsledek hospodaření společnosti pokračovat i v následujících letech.

Pozitivním výhledem by měl být kladný výsledek hospodaření jak před zdaněním, tak i po zdanění i přesto, že se očekává navýšení daní z příjmu. Predikce čistého obratu za účetní období se pohybuje v průměrných hodnotách 188 908 tis. Kč. Dle finančního plánu výkazu zisku a ztrát se očekává ziskovost a prosperita společnosti.



Tabulka 31: Plánovaný výkaz zisku a ztrát (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 3)

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč						
Označení a	TEXT	2020	2021	2022	2023	2024
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	4 855	4 161	4 438	4 300	4 438
II.	Tržby za prodej zboží	122 873	123 357	111 874	109 865	103 212
A.	Výkonová spotřeba	87 432	75 767	70 902	77 347	76 532
D.	Osobní náklady	10 949	10 746	10 738	11 062	11 387
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	2 263	2 308	2 353	2 319	2 017
III.	Ostatní provozní výnosy	230	94	137	130	209
F.	Ostatní provozní náklady	1 098	1 095	1 104	1 020	978
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	26 215	37 696	31 353	22 546	16 946
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	7	4	0	0	9
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	276	238	281	279	309
VII.	Ostatní finanční výnosy	74	60	65	71	77
K.	Ostatní finanční náklady	424	347	270	308	393
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-619	-521	-486	-516	-616
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	25 596	37 175	30 867	22 030	16 330
L.	Daň z příjmu	346	139	222	61	316
**	Výsledek hospodaření po zdaněním (+/-)	25 250	37 037	30 645	21 969	16 014
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	25 250	37 037	30 645	21 969	16 014
*	Čistý obrát za účetní období	128 039	127 676	116 514	114 365	107 945

## 9.2 Finanční plán rozvahy

V tabulce č. 32 plánované rozvahy aktiv lze vidět, že v průběhu let 2020-2024 bilanční suma společnosti poroste. V roce 2020 dojde k nárůstu celkových aktiv až o 97 %, následující rok odhaduji nárůst o dalších 15 % a od roku 2022 bude docházet k jejich poklesu. Dlouhodobý nehmotný majetek je plánovaný v podobných hodnotách jako byl v předchozích letech, jelikož nedojde k žádným výrazným změnám. Počítá se s pouze s aktualizacemi, prodloužením a přikoupením licencí. Dlouhodobý hmotný majetek v roce 2020 vrostl díky výstavbě menšího showroomu, jinak dochází k postupnému snižování hodnoty vlivem odpisů.

Ve struktuře rozvahy aktiv se očekává výrazný nárůst oběžná aktiv mezi roky 2019-2020 z hodnoty 27 491 tis. Kč na 68 027 tis. Kč. K tomuto nárůstu dojde výrazným navýšením zásob zboží. Zásoby vzrostou z hodnoty 21 065 tis. Kč na 55 389 tis. Kč. V roce 2021 zásoby vzrostou o dalších 18 % a poté bude docházet k jejich pozvolnému poklesu zájmu zákazníků a omezenosti nabídky. Pohledávky mají podobný vývojový trend, ale v menších hodnotách. Od roku 2019 se očekává navýšení pohledávek z hodnoty 2 451 tis. Kč na 4 202 tis. Kč a poté bude docházet také k jejich pozvolnému poklesu. S rostoucí zásobou zboží i materiálu roste počet zakázek na výrobu větších projektů, které pak přesahují do dalšího účetního období a tím dochází k nárůstu krátkodobých pohledávek. Ke stejnému vývoji dochází i v položce peněžních prostředků. Časové rozlišení aktiv se pohybuje průměrně ve stejné výši jako v předchozích letech.

Tabulka 32: Finanční plán aktiv (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1)

Označení a	Aktiva v tis. Kč.	2020	2021	2022	2023	2024
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>83 572</b>	<b>96 184</b>	<b>89 468</b>	<b>81 593</b>	<b>75 858</b>
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>15 285</b>	<b>17 044</b>	<b>14 631</b>	<b>11 881</b>	<b>10 863</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	144	147	155	158	161
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	15 141	16 897	14 476	11 723	10 702
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>68 027</b>	<b>78 949</b>	<b>74 629</b>	<b>69 497</b>	<b>64 804</b>
C.I.	Zásoby	55 389	65 227	61 662	60 319	55 827
C.II.	Pohledávky	4 202	5 154	4 736	3 994	3 912
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	63	34	0	0	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	4 139	5 120	4 736	3 994	3 912
C.IV.	Peněžní prostředky	8 436	8 568	8 231	5 184	5 065
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>260</b>	<b>191</b>	<b>208</b>	<b>215</b>	<b>192</b>
D.1.	Náklady příštích období	253	187	196	209	183

Ve finančním plánu pasiv, jak je vidět v tabulce č. 33, dochází k celkovému nárůstu hodnot mezi lety 2019-2020 a to až o 97 %. Poté dojde k dalšímu nárůstu o 15 % a následně dojde ke stejnému poklesu jako je zaznamenán u aktiv. Ke zvýšeným hodnotám vlastního kapitálu dochází díky rostoucím výsledkům hospodaření minulých let, které od roku 2019 do 2020 vzrostou až o 16 %. Podobně tomu bude i u výsledku hospodaření běžného účetního období, které od roku 2019 do roku 2020 vzroste z 694 tis. Kč na 25 250 tis. Kč. V následujících letech se předpokládá mírný pokles všech hodnot. Velkou část cizích zdrojů pro společnost představují dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím a závazky ke společníkům. Dále krátkodobé závazky vzrostou až o 50 % a poté budou s průměrným růstem produkce růst o 3 %, především ve zmiňovaných letech 2020 a 2021. Nárůst hodnot zaznamenají také zálohy a závazky z obchodních vztahů a krátkodobé závazkům ke společníkům. Časové rozlišení pasiv v následujících letech vzroste až o dvojnásobek, jelikož porostou hodnoty výdajů a výnosů příštích období. Například podle predikce výdajů příštích období vzrostou až o 80 %.

Tabulka 33: Finanční plán pasiv (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 2)

Ostatní a	Pasiva v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>83 572</b>	<b>96 184</b>	<b>89 469</b>	<b>81 593</b>	<b>75 858</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>51 557</b>	<b>63 666</b>	<b>58 275</b>	<b>49 876</b>	<b>44 111</b>
A.I.	Základní kapitál	100	100	100	100	100
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	13 200	13 200	13 200	13 200	13 200
A.III.	Fondy ze zisku	10	10	10	10	10
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	12 997	13 319	14 320	14 597	14 787
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	25 250	37 037	30 645	21 969	16 014
<b>B.+ C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>30 753</b>	<b>31 281</b>	<b>30 079</b>	<b>30 686</b>	<b>30 754</b>
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>30 753</b>	<b>31 281</b>	<b>30 079</b>	<b>30 686</b>	<b>30 754</b>
C.I.	Dlouhodobé závazky	20 716	20 665	19 046	19 603	19 601
C.II.	Krátkodobé závazky	10 037	10 616	11 033	11 083	11 153
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>1 262</b>	<b>1 237</b>	<b>1 115</b>	<b>1 032</b>	<b>993</b>
D.I.	Výdaje příštích období	882	833	760	711	686
D.2.	Výnosy příštích období	380	404	355	321	307

# 10 Stanovení hodnoty podniku

Společnost VLADEKO spol. s.r.o. ocením na základě stanovení hodnoty majetku vycházející z obecně používané metody pro ocenění majetku účetní metodou.

## 10.1 Metoda účetní hodnoty

Ocenění metodou účetní hodnoty vychází podle platných zásad účetnictví z celkové bilanční sumy aktiv nebo pasiv v posledním roce sledovaného období. Tato účetní hodnota vyjadřuje původní rozsah investovaného kapitálu. Pro ocenění společnosti byla použita rozvaha k 31.12.2019 a pro srovnání je v tabulce č. 34 uveden i rok 2024 s hodnotami z finančního plánu na období 2020 až 2024.

Hodnoty v tabulce tedy vyjadřují pouze stav majetku podle účetních pravidel, ale nevyjadřuje hodnoty reálného stavu majetku. Účetní hodnotu dle bilanční sumy vyjadřují aktiva celkem ve výši 42 358 tis. Kč za rok 2019 a podle predikce by společnost v roce 2024 měla dosahovat účetní hodnoty 75 858 tis. Kč.

Tabulka 34: Metoda účetní hodnoty (Zdroj: Vlastní zpracování přílohy 1 a přílohy 2)

Metoda účetní hodnoty	(v tis. Kč)	
	2019	2024
1) Dlouhodobý hmotný majetek	14 516	10 702
2) Dlouhodobý nehmotný majetek	111	161
3) Zásoby	21 065	55 827
4) Pohledávky dlouhodobé	39	0
5) Pohledávky krátkodobé	2 412	3 912
6) Peněžní prostředky	3 975	5 065
7) Časové rozlišení	240	192
<b>Aktiva celkem</b>	<b>42 358</b>	<b>75 858</b>

## 10.2 Stanovení diskontní míry

Prostřednictvím vážených průměrných nákladů na kapitál lze stanovit diskontní míru dle metody pro výpočet WACC, který je uveden v teoretické části. V následující tabulce č. 35 jsou uvedeny kapitálové složky pro výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál dle stanoveného finančního plánu na období 2020 až 2024.

Tabulka 35: Kapitálové složky a náklady na cizí kapitál (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 2)

Kapitálové složky/rok	2020	2021	2022	2023	2024
Vlastní kapitál (E)	23 870	23 732	23 783	24 505	25 199
Cizí kapitál (D)	43 616	43 548	35 049	29 618	26 975
Celkový investovaný kapitál (C)	67 486	67 280	58 832	54 123	52 174
Náklady na cizí kapitál (rd)	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %

Náklady na cizí kapitál byly vypočteny na základě podílu úroků cizího kapitálu a plánovaného cizího kapitálu na investice ve výši 4,5 %. Náklady na vlastní kapitál byly vypočteny na základě modelu CAPM (Capital Assets Pricing Model), který je zmíněn v teoretické části. Bezriziková úroková míra byla stanovena na základě průměrných hodnot z předchozích let stanovené pro Českou republiku na 1,1 %.

Prémie za riziko byla stanovena na 5,31 % a parametr systematického rizika byl zvolen podle koeficientu Beta unlevered z internetových stránek profesora Damodarana dle podnikatelských subjektů zabývajících se maloobchodním prodejem. Dále je ve výpočtu použita daňová sazba ve výši 19 %.

V tabulce č. 36 jsou zaznamenány hodnoty výsledného koeficientu  $r_e$  pro plánované období 2020-2021. Na základě získaných hodnot lze dále přistoupit k výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál.

Tabulka 36: Výpočet beta koeficientu (Zdroj: Vlastní tvorba podle Damodarana, MPO a Př-

Výpočet Beta koeficientu	2020	2021	2022	2023	2024
Daň z příjmu ČR	19%	19%	19%	19%	19%
$r_f$	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%
Beta unlevered	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73
D/E	1,29	1,32	1,26	1,25	1,22
Beta levered	0,91	0,91	0,91	0,90	0,90
$(r_m - r_f)$	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%
$r_e$	<b>5,93%</b>	<b>5,95%</b>	<b>5,91%</b>	<b>5,90%</b>	<b>5,88%</b>

Z tabulky č. 37 lze konstatovat, že průměrné vážené náklady na kapitál (WACC) dosahují vyrovnaných hodnot a lze takové hodnoty předpokládat i v dalším období.

Tabulka 37: Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (Zdroj: Vlastní tvorba podle Př-

Výpočet WACC	2020	2021	2022	2023	2024
D	30 753	31 281	30 079	30 686	30 754
E	23 870	23 732	23 783	24 505	25 199
C	54 623	55 013	53 862	55 191	55 953
$1-t$	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
$r_d$	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
$r_e$	5,93%	5,95%	5,91%	5,90%	5,88%
<b>WACC</b>	<b>2,169%</b>	<b>2,188%</b>	<b>2,153%</b>	<b>2,144%</b>	<b>2,123%</b>

## 10.3 Metoda DCF Entity

Metoda DCF Entity je dvoufázová metoda používaná pro ocenění. Tato metoda patří mezi základní a nejpoužívanější metodu, která pracuje s volnými peněžními toky. Z toho důvodu někdy tento způsob ocenění bývá označován jako volné peněžní toky do firmy (FCFF). Nejprve se stanoví budoucí volné peněžní toky do firmy pomocí finančního plánu a poté se stanoví diskontní míra, která je potřebná pro výpočet současné hodnoty budoucích volných peněžních toků v podniku.

Pro výpočet volného peněžního toku pro roky 2020-2024 je vycházeno z hodnoty EBIT po zdanění, kde se počítá s daňovou sazbou 19 %. Následně je zdaněný EBIT navýšen o hodnotu odpisů, snížen o změnu čistého pracovního kapitálu a o investice do dlouhodobého majetku.

V tabulce č. 38 jsou vypočteny hodnoty FCFF pro budoucí roky společnosti VLADEKO spol. s.r.o., se kterými se dále pracuje ve výpočtu DCF entity pro hodnotu první a druhé fáze. V roce 2020 vyšla hodnota volných peněžních toků záporně vy výši 12 432 tis. Kč, ale v následujících letech se hodnoty podniku zlepšily na kladné částky pohybující se v průměrné výši 23 118 tis. Kč.

Tabulka 38: Výpočet hodnot DFC Entity (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 3)

DCF Entity - FCFF v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	25 873	37 414	31 148	22 308	16 639
EBIT po zdanění	20 957	30 305	25 230	18 070	13 477
Odpisy +	2 263	2 308	2 353	2 319	2 017
Růst NWC -	32 731	10 211	-4 400	-2 135	-4 645
Nové investice -	2 922	4 067	-59	-431	999
<b>FCFF</b>	<b>-12 432</b>	<b>18 335</b>	<b>32 042</b>	<b>22 955</b>	<b>19 140</b>

Hodnota první fáze vychází na částku 73 769 tis. Kč a hodnota druhé fáze, která se také nazývá pokračující hodnota, je stanovena na základě diskontní míry a tempa růstu volných peněžních toků pro druhé období. Výše tempa růstu (g) byla stanovena na 2,4 % podle předpokládaného dlouhodobého vývoje HDP.

Druhá fáze podniku představuje pokračující hodnotu společnosti do nekonečna, kterou vyjadřuje rok 2025+. Hodnota pro následující roky je dána tempem růstu (g) a poslední hodnotou 2024, tedy 1,11. Současná hodnota druhé fáze v tabulce č. 39 je vyčíslena na 741 427 tis. Kč.

Brutto výsledná hodnota podniku je dána součtem první a druhé fáze, ale i přičtením hodnoty nepotřebného majetku ve výši 8 436 tis. Kč. Výsledná brutto hodnota podniku stanovená dvoufázovou metodou DFC Entity dosahuje částky 806 759 tis. Kč.

Tabulka 39: Výpočet FCFF (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2, Přílohy 3 a MPO)

DFC Entity	2020	2021	2022	2023	2024	2025+
FCFF	-12 432	18 335	32 042	22 955	19 140	19 600
Diskont	1,022	1,044	1,066	1,089	1,111	1,021
DCF	-12168	17559	30059	21087	17232	
Hodnota 1.fáze	73 769					
Hodnota 2.fáze	741 427					
Nepotřebný majetek	8 436					
<b>Brutto hodnota podniku</b>	<b>806 759</b>					

## 10.4 Metoda DCF Equity

Metoda DCF Equity je další výnosovou metodou, která je použita pro kontrolu správnosti výpočtů. Tato metoda je určena pro vlastníky a měla dosahovat podobných výsledků jako metoda DCF Entity, která je určena jak pro majitele i věřitele.

Hodnoty v tabulce č. 40 dosahují vyšších hodnot, než jsou částky v tabulce č. 38 pro výpočet DCF Entity.

Tabulka 40: Výpočet FCFE (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2, Přílohy 3 a MPO)

DFC Equity - FCFE v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024
EAT	25 250	37 037	30 645	21 969	16 014
Odpisy +	2 263	2 308	2 353	2 319	2 017
Růst NWC -	32 731	10 211	-4 400	-2 135	-4 645
Nové investice -	2 922	4 067	-59	-431	999
Splátka úvěru -	10 752	-51	-1 619	557	-2
<b>FCFE</b>	<b>-18 891</b>	<b>25 118</b>	<b>39 076</b>	<b>26 297</b>	<b>21 679</b>

Výpočet FCFE se skládá z hodnoty čistého zisku EAT a tím se tato metoda liší od předchozího postupu pro výpočet FCFF. K čistému zisku se přičítají odpisy a odečítají se změny pracovního kapitálu a investic. Dalším rozdílem v postupu pro výpočet metodou DCF Equity je odečtení hodnoty splátky úvěrů.

V poslední tabulce č. 41 je hodnota 1. fáze ve výši 88 079 tis. Kč, hodnota druhé fáze 603 358 tis. Kč a hodnota nepotřebného majetku dosahuje 8 436 tis. Kč. Po sečtení zmíněných hodnot je výsledná hodnota podniku stanovena ve výši 700 239 tis. Kč. Výsledek DCF Equity vyšel menší než DCF Entity, to je způsobeno odlišnými položkami ve výpočtu. Dále je z tabulky patrné, že se diskontované peněžní toky díky úvěrovým splátkám snížily a v prvním plánovaném roce 2020 měly zápornou hodnotu – 18 891 tis. Kč.

Tabulka 41: Výpočet DCF Equity (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2, Přílohy 3 a MPO)

DCF Equity	2020	2021	2022	2023	2024	2025+
FCFE	-18 891	25 118	39 076	26 297	21 679	22 200
re	5,93 %	5,95 %	5,91 %	5,90 %	5,88 %	5,88 %
Diskont (re)	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06
DCF	-17 834	23 708	36 897	24 833	20 476	
Hodnota 1. fáze	88 079					
Hodnota 2. fáze	603 358					
Nepotřebný majetek	8 436					
Hodnota podniku (netto)	699 874					
Dlouhodobý cizí kapitál	365					
<b>Hodnota podniku (brutto)</b>	<b>700 239</b>					

## 10.5 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Metoda ekonomické přidané hodnoty je poslední zvolenou výnosovou metodou pro stanovení hodnoty podniku. V této metodě jsou zahrnuty hodnoty výsledku hospodaření, takže můžeme očekávat odlišné výsledné hodnoty ocenění, než jsou u předchozích metod, které pracují s hodnotami volných peněžních toků.

V tabulce č. 42 se nejprve vychází z hodnoty čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT), který je následně snížen o náklady celkového investovaného kapitálu. Náklady investovaného kapitálu jsou dány součinem investovaného kapitálu (C) a vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).

Hodnoty WACC jsou převzaty s předchozích výpočtů pro stanovení diskontní míry. Jak je z tabulky zřejmé, výsledné hodnoty EVA se pohybují v kladných hodnotách, což znamená, že podnik bude v následujících letech tvořit kladnou ekonomickou přidanou hodnotu.

Tabulka 41: Potřebné hodnoty pro výpočet EVA (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2, Přílohy 3 a MPO)

EVA v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024
NOPAT	21 234	30 534	25 396	18 262	13 726
C	54 623	55 013	53 862	55 191	55 953
WACC	5,925 %	5,925 %	5,925 %	5,925 %	5,925 %
EVA	17 998	27 274	22 204	14 992	10 411

I v tomto výpočtu byla použita dvoufázová metoda, kdy se v první fázi počítá s diskontní mírou v podobě nákladů na vlastní kapitál a následně se ve druhé fázi pokračuje s hodnotou tempa růstu (g) ve výši 2,4 %. Výsledná hodnota první fáze se pohybuje ve výši 90 914 tis. Kč, výsledek druhé fáze činí 296 124 tis. Kč. a nepotřebný majetek dosahuje 8 436 tis. Kč. Hodnota podniku zjištěná metodou ekonomické přidané hodnoty činí 467 747 tis. Kč, jak je uvedeno v tabulce 43.

Tabulka 42: Výsledná hodnota ocenění metodou EVA (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2, Přílohy 3 a MPO)

Metoda ocenění EVA	2020	2021	2022	2023	2024	2025+
EVA	17 998	27 274	22 204	14 992	10 411	10 660
Diskont (WACC)	102 %	102 %	102 %	102 %	102 %	
Diskontovaná EVA	17 616	26 690	21 736	14 677	10 194	
Hodnota 1. fáze	90 914					
Hodnota 2. fáze	296 124					
Investovaný kapitál	72 273					
Nepotřebný majetek	8 436					
<b>Výsledná hodnota</b>	<b>467 747</b>					

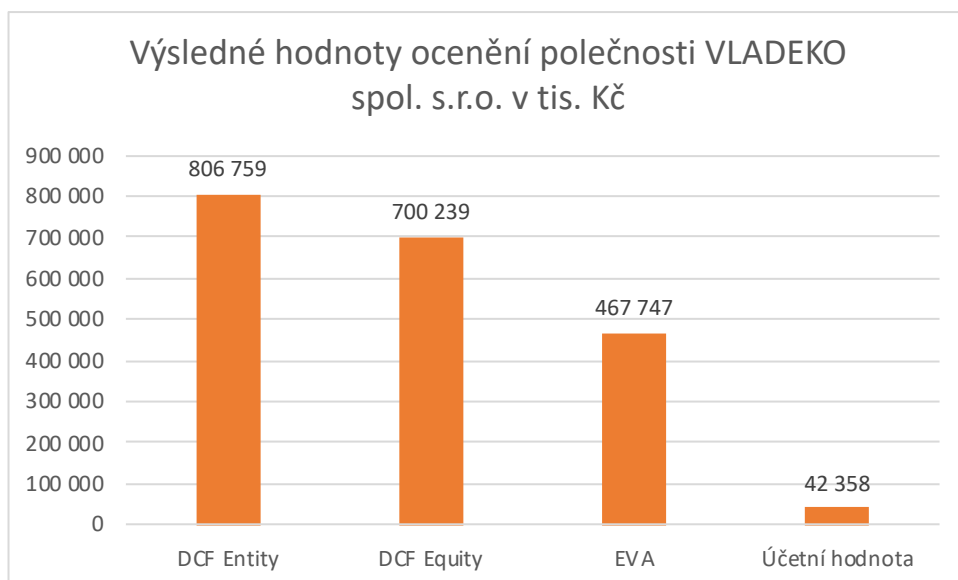
## 10.6 Souhrnné ocenění podniku

Pro stanovení hodnoty vlastního kapitálu společnosti VLADEKO spol. s.r.o. byly zvoleny čtyři metody ocenění. První metodu představuje účetní hodnota, druhou dvouřádkovou metodu DCF Entity, DCF Equity a ekonomická přidaná hodnota EVA. Výsledné hodnoty společnosti získané vybranými metodami ocenění jsou shrnuty v tabulce č. 44 a grafu níže.

Tabulka 43: Výsledná hodnota vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2, Přílohy 3 a MPO)

Výsledná hodnota vlastního kapitálu v tis. Kč	
DCF Entity	806 759
DCF Equity	700 239
EVA	467 747
Účetní hodnota	42 358

Ze zjištěných hodnot získaných výnosovou a účetní metodou lze usoudit, že podnik bude do budoucna tvořit vyšší hodnotu. Účetní hodnota v roce 2019 dosahuje 42 358 tis. Kč. Hodnota podniku metodou EVA činí 467 747 tis. Kč, hodnota metodou DCF Equity činí 700 239 tis. Kč. Nejvyšší částka vyšla metodou DCF Entity, a to v hodnotě 806 759 tis. Kč. Pokud by výnosové metody vyšly menší než účetní hodnota, bylo by nutné zvážit likvidační hodnotu podniku, která představuje dolní hranici tržní hodnoty.



Graf 8: Výsledná hodnota vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2, Přílohy 3 a MPO)



# Závěr

Cílem této diplomové práce bylo posoudit finanční zdraví podniku VLADEKO spol. s.r.o. a jeho prosperitu v odvětví, ve kterém se firma pohybuje pro představu řízení podniku do budoucna. Společnost VLADEKO spol. s.r.o. se sídlem v Tachlovicích na Praze-západ se zabývá výrobou zahradního nábytku, dřevěných doplňků, výrobou a montáží pergol, altánů, domečků, chat a dětských hřišť. Dále jak už bylo zmíněno na začátku praktické části se firma zabývá prodejem grilů, udíren a jezírkové i akvarijní techniky.

Diplomová práce byla rozdělena do dvou hlavních celků, a to na část teoretickou a část praktickou. Teoretická část práce vysvětluje pojmy spjaté se zvoleným tématem práce, dále popisuje a vysvětluje metody oceňování pro stanovení hodnoty podniku. Dále byl zmíněn postup sběru vstupních dat, metody pro vypracování strategické a finanční analýzy, ale i finančního plánu. Druhou hlavní část tvořila praktická část, ve které byly aplikovány teoretické poznatky na vybranou společnost VLADEKO spol. s.r.o. Tato kapitola začínala představením podniku a informacemi o společnosti, tedy její činnosti.

Samotnému posouzení finančního zdraví společnosti a její ocenění předcházelo několik důležitých kroků, které spočívaly v provedení strategické analýzy a finanční analýzy. Následně byl sestaven finanční plán, na který navázalo samotné ocenění podniku za použití výnosových metod. Hlavním úkolem byla snaha zjistit, zda firma prosperuje ve svém odvětví a jaké perspektivy může mít do budoucna.

V rámci strategické analýzy byl analyzován vnější a vnitřní potenciál podniku, který posloužil ke zpracování finančního plánu. V rámci analýzy makroprostředí byla provedena PEST analýza, ze které vyplynulo, že podnik plní přání a požadavky zákazníků a dokáže reagovat na aktuální situaci na trhu. Poté následovala analýza mikroprostředí, ve které byla provedena Porterova analýza pěti sil. Porterova analýza zhodnotila vztahy se zákazníky, dodavateli a konkurenty. Při analýze konkurence a atraktivity trhu se ukázalo, že firma vyniká díky kvalitě nabízených výrobků i služeb a s dodavateli udržuje dlouholeté kontakty.

Součástí analýzy vnitřního prostředí byla dále SWOT analýza, která zhodnotila silné a slabé stránky společnosti, její příležitosti a případné hroby. Ze SWOT analýzy lze konstatovat, že společnost VLADEKO spol. s.r.o. dbá na dlouholetou tradici, kvalitu, zná své příležitosti, orientuje se na zákazníka a snaží se vypořádat s růstem cen materiálu a zboží. Dále byla provedena analýza matic, ze které vzešlo doporučení pro strategii „Udržuj a potvrzuj“ která se zaměřuje na penetraci trhu, tedy zvýšení podílu na trhu. Další doporučenou strategií pro firmu je strategie Maxi-Maxi, která vychází z matice TOWS a odpovídá výsledkům SWOT analýzy.

Po strategické analýze následovala finanční analýza, která byla zvolena pro budoucí perspektivu podniku. Byla sestavena horizontální i vertikální analýza a poté následovalo zhodnocení ukazatelů. Podle zlatého bilančního pravidla společnost preferuje konzervativní způsob financování, dále dodržuje pravidlo vyrovnaní rizika. Své hodnoty by měl podnik zlepšit ve vyrovnaní PARI pravidla.

Ukazatel aktivity značí, že se firmě daří. Dále hodnoty likvidity se pohybují nad nebo pod doporučenými hodnotami. Na hodnotách rentability doporučuji zapracovat. Zadluženost podniku se pohybuje na nízké úrovni, hodnoty úrokového krytí se

zlepšily a ukazatel produktivity je také dobrý. Souhrnné indexy podniku vyšly také pozitivně, problém je ovšem s hodnotami ukazatelů přidané ekonomické hodnoty, které vyšly v záporných číslech. Zde je tedy prostor a doporučení na zlepšení.

Po finanční analýze přišel na řadu finanční plán výkazu zisku a ztrát a také rozvahy, který byl sestaven na základě očekávaných tržeb a bilanční sumy. Obecně lze z finančního plánu výkazu zisku a ztráty konstatovat, že hodnota většiny položek vzrostla až o 50 %. Důvodem se stala pandemie COVID-19, který navýšila zájem, poptávku a také dodavatelé které začaly zdražovat. Predikce finančního plánu na roky 2020-2024 vykazuje kladné hodnoty čistého obrátu za účetní období v průměrné výši 188 908 tis. Kč.

Finanční plán rozvahy je rozdělen na aktiva a pasiva. V plánované rozvaze aktiv lze také zaznamenat značný nárůst celkových aktiv až o 97 %, který se pohybuje mezi roky 2019-2020. Minimální změny zaznamená dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek podle stanoveného finančního plánu. Největší změna byla zaznamenána v položkách oběžných aktiv.

Obdobné navýšení hodnot zaznamenaly položky rozvahy pasiv, které se projevily především navýšením hodnot výsledků hospodaření. Ke změnám také došlo v hodnotách cizího kapitálu z důvodu potřeby více finančních prostředků pro rozvoj a vybavenosti zařízení podniku. Dále se hodnota krátkodobých závazků mezi lety 2019-2020 navýšila o 50 % z důvodu zajištění zásob produktů.

Po finančním plánu následovalo stanovení hodnoty podniku, kde byla zvolena první metoda účetní hodnoty, která vychází z celkové bilanční sumy aktiv nebo pasiv. Účetní hodnota bilanční sumy ve výši 42 358 ti. Kč stanovená v rozvaze k datu 31.12.2019 a hodnota vlastního jmění po odečtení cizích zdrojů ve výši 25 199 tis. Kč. Pro představu je uvedena i budoucí účetní hodnota podniku na rok 2024 s bilanční sumou 75 858 tis. Kč a hodnotou vlastního jmění ve výši 31 221 tis. Kč.

Dále byla stanovena diskontní míra společnosti podle metody pro výpočet WACC a modelu CAPM. Podle vzorců byly vypočteny hodnoty nákladů na vlastní kapitál, které činí v průměru 5,93 % a hodnoty vážených nákladů na kapitál v průměrné výši 2,15 %.

Následně byla pro ocenění použita dvoufázová metoda DFC Entity, která pracuje s volnými peněžními toky. Ve výpočtu se kalkuluje s daňovou sazbou 19 %. Hodnota podniku metodou DCF Entity činí 806 759 tis. Kč. Kontrolní metodou k DCF Entity je metoda DCF Equity, která je sestavena obdobně a také je rozdělena na dvě fáze. Výslednou hodnotu podniku metodou DFF Equity je částka 700 239 tis. Kč, která je nižší než výsledná hodnota metodou DCF Entity.

Poslední oceňovací metodou je ekonomická přidaná hodnota, která je nižší než výsledné hodnoty metod DCF Entity a DFC Equity. To je způsobeno odlišnými hodnotami použitých ve výpočtu. Výsledná hodnota ekonomické přidané hodnoty (EVA) činí 467 747 tis. Kč.

Vzhledem ke kladným výsledkům získaných jak z finančního plánu, tak i metodami oceňování lze konstatovat, že cíl diplomové práce je splněný. Podnikatelský účel společnosti VLADEKO spol. s.r.o. má smysl i perspektivní výhledy do budoucna.

# Seznam použité literatury

CEJTHAMR, Václav a Jiří DĚDINA. Management a organizační chování. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3348-7.

FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Ivan SOUČEK, Miroslav ŠPAČEK a Stanislav HÁJEK. Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. 2., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-2499-2

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2690-8.

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

JANÍČEK, Přemysl a Jiří MAREK. Expertní inženýrství v systémovém pojetí. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4127-7.

KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.

KOVÁŘ, František. Strategický management. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2008. ISBN 978-80-86730-33-2.

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

MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

MIKOLÁŠ, Zdeněk. Jak zvýšit konkurenceschopnost podniku: konkurenční potenciál a dynamika podnikání. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1277-6.

MIKOVCOVÁ, Hana a Hana SCHOLLEOVÁ. Praktikum podnikové ekonomiky pro magisterské studium. 2., rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. Praktikum. ISBN 978-80-7380-319-3.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.

PETŘÍK, Tomáš. Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-3024-0.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. Finanční management. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2481-2

SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2424-9.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-2952-7

SRPOVÁ, Jitka a Václav ŘEHOŘ. Základy podnikání. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3339-5

# Seznam elektronických zdrojů

Betas. Betas by Sector [online]. 2021 [cit. 2021-5-6]. 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)

Český statistický úřad. Český statistický úřad [online]. Praha, 2020 [cit. 2021-5-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2019>

Český statistický úřad. Český statistický úřad [online]. Praha, 2020 [cit. 2021-5-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/prumerne-mzdy-4-ctvrtleti-2019>

Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty. In: Management Mania [online]. 2016 [cit. 2021-02-01]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ekonomicka-pridana-hodnota>

Účetní závěrka Vladeko spol. s.r.o. Veřejný rejstřík a Sbírka listin [online]. 2019 [cit. 2021-02-06]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=476709>

Vladeko spol. s.r.o. Vladeko [online]. 2014 [cit. 2021-5-11]. Dostupné z: <https://www.vladeko.cz/>

Zákony pro lidi. Zakonyprolidi.cz [online]. Praha, 1991 [cit. 2021-5-6]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-513>

# Seznam grafů

Graf 1: Vývoj aktiv tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování podle Přílohy 1).....	55
Graf 2: Vývoj pasiv s tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování podle Přílohy 2).....	57
Graf 3: Vývoj dlouhodobých aktiv a pasiv v tis. Kč (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1 a Přílohy 2).....	63
Graf 4: Vývoj krátkodobých aktiv a pasiv v tis. Kč (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1 a Přílohy 2).....	63
Graf 5: Vývoj vlastního a cizího kapitálu v tis. Kč (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 2) .....	64
Graf 6: Pari pravidlo (Vlastní tvorba podle Přílohy 1 a Přílohy 2.....	64
Graf 7: Vývoj ukazatele rentability (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2, Přílohy 3 a MPO).....	67
Graf: Výsledná hodnota vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní tvorba podle Přílohy 1, Přílohy 2, Přílohy 3 a MPO).....	80

# Seznam obrázků

Obrázek 1: Kategorie hodnoty (Zdroj: vlastní zpracování dle Janíčka, 2013).....	9
Obrázek 2: Postup při oceňování podniku (Zdroj: vlastní tvorba podle Kislingerové, 2001) .....	10
Obrázek 3: Přehled metod pro oceňování podniku (Zdroj: Vlastní zpracování) .....	11
Obrázek 4: Metody oceňování podniku (Zdroj: Petřík, 2009, str. 302) .....	12
Obrázek 5: Pyramidový rozklad ukazatele EVA (Zdroj: <a href="https://managementmania.com/cs/">https://managementmania.com/cs/</a> ) .....	17
Obrázek 6: Zdroje podniku (Zdroj: Kovář, 2008).....	20
Obrázek 7: Porterův model pěti sil (Zdroj: Vlastní tvorba).....	22
Obrázek 8: SWOT analýza (Zdroj: vlastní tvorba).....	22
Obrázek 9: Matice hodnocení interních a externích faktorů (Zdroj: Fotr, 2020).....	24
Obrázek 10: Pyramidový rozklad poměrových ukazatelů (Zdroj: vlastní tvorba).....	26
Obrázek 11: Organizační struktura (Zdroj: Vlastní tvorba) .....	44
Obrázek 12: SWOT analýza firmy (Zdroj: Vlastní tvorba).....	49
Obrázek 13: Matice IE (Zdroj: Vlastní tvorba) .....	53

# Seznam tabulek

Tabulka 1: Matice TOWS (Zdroj: Vlastní zpracování dle Fotra, 2020) .....	25
Tabulka 2: Varianty pojmu pracovního kapitálu (Scholleová, 2012).....	33
Tabulka 3: Agresivní a konzervativní financování (Zdroj: Scholleová, 2012) .....	40
Tabulka 4: Charakteristika jednotlivých druhů plánování (Zdroj: Růčková, 2012).....	41
Tabulka 5: Struktura finančního plánu podle typu podniku (Zdroj: Růčková, 2012).....	41
Tabulka 6: Matice EFE (Zdroj: Vlastní tvorba) .....	51
Tabulka 7: Matice IFE (Zdroj: Vlastní tvorba) .....	52
Tabulka 8: Horizontální rozbor aktiv - rozdílová analýza (Zdroj: Vlastní zpracování) ...	57
Tabulka 9: Horizontální rozbor aktiv - index růstu (Zdroj: Vlastní zpracování).....	<b>Chyba!</b>
<b>Záložka není definována.</b>	
Tabulka 10: Horizontální rozbor pasiv - rozdílová analýza (Zdroj: Vlastní zpracování).....	58
Tabulka 11: Horizontální rozbor pasiv – rozdílová analýza (Zdroj: Vlastní zpracování)	59
.....	
Tabulka 12: Horizontální rozbor výkazu zisku a ztrát - index růstu (Zdroj: Vlastní tvorba)	60
.....	
Tabulka 13: Horizontální rozbor výkazu zisku a ztrát- rozdílová analýza (Zdroj: Vlastní tvorba).....	60
.....	
Tabulka 14: Vertikální rozbor aktiv - analýza rozvahy v % (Zdroj: Vlastní zpracování) .	61
Tabulka 15: Vertikální rozbor pasiv – analýza rozvahy v % (Zdroj: Vlastní tvorba).....	62
Tabulka 16: Vertikální analýza výnosů (Zdroj: Vlastní zpracování).....	62
Tabulka 17: Vertikální analýza nákladů (Zdroj: Vlastní zpracování).....	63
Tabulka 18: Zlaté bilanční pravidlo (Zdroj: Vlastní zpracování).....	63
Tabulka 19: Pravidlo vyrovnaní rizika (Zdroj: Vlastní zpracování).....	64
Tabulka 20: Pari pravidlo (Zdroj: Vlastní tvorba).....	65
Tabulka 21: Ukazatel aktivity (Zdroj: Vlastní tvorba).....	66
Tabulka 22: Ukazatelé likvidity (Zdroj: Vlastní zpracování).....	67
Tabulka 23: Vývoj ukazatele rentability (Zdroj: Vlastní zpracování) .....	68
Tabulka 24: Zadluženost (Zdroj: Vlastní zpracování).....	69
Tabulka 25: Produktivita (Zdroj: Vlastní zpracování).....	69
Tabulka 26: Altmanův index (Zdroj: Vlastní zpracování).....	70
Tabulka 27: Index IN05 (Zdroj: Vlastní zpracování) .....	70
Tabulka 28: Výpočet WACC dle MPO (Zdroj: Vlastní zpracování).....	70
Tabulka 29: Výpočet hodnoty EVA (Zdroj: Vlastní zpracování) .....	71
Tabulka 30: Srovnání vybraných ukazatelů s odvětvím (Zdroj: Vlastní zpracování).....	72
Tabulka 31: Plánovaný výkaz zisku a ztrát (Zdroj: Vlastní zpracování) .....	74
Tabulka 32: Finanční plán aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování) .....	75
Tabulka 33: Finanční plán pasiv (Zdroj: Vlastní zpracování).....	75
Tabulka 34: Metoda účetní hodnoty (Zdroj: Vlastní zpracování).....	76
Tabulka 35: Kapitálové složky a náklady na cizí kapitál (Zdroj: Vlastní zpracování).....	76
Tabulka 36: Výpočet beta koeficientu (Zdroj: Vlastní zpracování) .....	77



Tabulka 37: Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (Zdroj: Vlastní zpracování).....	77
Tabulka 38: Výpočet hodnot DFC Entity (Zdroj: Vlastní zpracování).....	78
Tabulka 39: Výpočet FCFF (Zdroj: Vlastní zpracování).....	78
Tabulka 40: Výpočet FCFE (Zdroj: Vlastní zpracování).....	79
Tabulka 41: Výpočet DFC Equity (Zdroj: Vlastní zpracování).....	79
Tabulka 42: Potřebné hodnoty pro výpočet EVA (Zdroj: Vlastní zpracování).....	80
Tabulka 43: Výslední hodnota ocenění metodou EVA (Zdroj: Vlastní zpracování) .....	80

# Seznam vzorců

Rovnice 1: Výpočet účetní hodnoty (Zdroj: Vochozka, 2011) .....	12
Rovnice 2: Výpočet substanční hodnoty brutto (Zdroj: Kislingerová, 2001).....	13
Rovnice 3: Výpočet substanční hodnoty netto (Zdroj: Kislingerová, 2011).....	13
Rovnice 4: Výpočet volného peněžního toku (Zdroj: Nývltová, 2010).....	14
Rovnice 5: Výpočet DCF Entity (Zdroj: Janíček, 2011) .....	14
Rovnice 6: Výpočet hodnoty podniku (Zdroj: Mařík, 2011) .....	15
Rovnice 7: Výpočet pokračující hodnoty (Zdroj: Mařík, 2011).....	15
Rovnice 8: Výpočet třífázové metody DFC (Zdroj: Janíček, 2013) .....	15
Rovnice 9: Výpočet pokračující hodnoty v čase T (Zdroj: Mařík, 2011).....	16
Rovnice 10: Výpočet metodou DCF Equity (Zdroj: Mařík, 2011).....	16
Rovnice 11: Výpočet ekonomické přidané hodnoty (Zdroj: Scholleová, 2011) .....	16
Rovnice 12: Výpočet diskontované ekonomické přidané hodnoty (Zdroj: Scholleová, 2011).....	17
Rovnice 13: Výpočet hodnoty podniku netto (Zdroj: Janíček, 2013).....	18
Rovnice 14: Výpočet kombinované výnosové metody (Zdroj: Janíček, 2013) .....	18
Rovnice 15: Výpočet rentability zisku počátečních investic (Zdroj: Kislingerová, 2001) .....	28
Rovnice 16: Výpočet rentability celkového vlastního kapitálu (Zdroj: Kislingerová, 2001) .....	28
Rovnice 17: Výpočet rentabilita vlastního kapitálu (Zdroj: Kislingerová, 2001) .....	29
Rovnice 18: Výpočet rentability tržeb (Zdroj: Kislingerová, 2001) .....	29
Rovnice 19: Výpočet rentability vloženého kapitálu (Zdroj: Kislingerová, 2001).....	29
Rovnice 20: Výpočet běžné likvidity (Zdroj: Vochozka, 2011) .....	30
Rovnice 21: Výpočet pohotové likvidita (Zdroj: Vochozka, 2011) .....	30
Rovnice 22: Výpočet hotovostní likvidity (Zdroj: Vochozka 2011).....	30
Rovnice 23: Altmanův index pro podniky neobchodovatelné na kapitálovém trhu (Zdroj: Kislingerová, 2001).....	31
Rovnice 24: Altmanův index pro podniky neobchodovatelné na kapitálovém trhu (Zdroj: Kislingerová, 2001).....	31
Rovnice 25: Výpočet indexu IN05 (Zdroj: Scholleová, 2008).....	32
Rovnice 26: Výpočet čistého pracovního kapitálu – varianta 1 (Zdroj: Scholleová, 2012) .....	32
Rovnice 27: Výpočet čistého pracovního kapitálu – varianta 2 (Zdroj: Scholleová, 2012) .....	32
Rovnice 28: Výpočet čistého pracovního kapitálu – varianta 3 (Zdroj: Scholleová, 2012) .....	33
Rovnice 29: Výpočet obrátového cyklus peněz (Zdroj: Scholleová, 2008).....	33
Rovnice 30: Výpočet potřeby čistého pracovního kapitálu (Zdroj: Scholleová, 2008)..	33
Rovnice 31: Výpočet podílu NWC na aktivech (Zdroj: Scholleová, 2012).....	33
Rovnice 32: Výpočet podílu NWC na tržbách (Zdroj: Scholleová, 2012).....	34

Rovnice 33: Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (Zdroj: Scholleová, 2012)	34
Rovnice 34: Výpočet výnosové míry vlastního kapitálu (Zdroj: Kislingerová, 2001)	35
Rovnice 35: Výpočet Beta koeficientu (Zdroj: Kislingerová, 2001)	35
Rovnice 36: Výpočet ratingového modelu (Zdroj: Vochozka, 2011)	35
Rovnice 37: Výpočet úplatných zdrojů (Zdroj: Scholleová, 2012)	36
Rovnice 38: Metoda ročních průměrných nákladů (Zdroj: Scholleová, 2011)	36
Rovnice 39: Výpočet vyrovnání investičních a provozních nákladů (Zdroj: Scholleová, 2011)	37
Rovnice 40: Výpočet celkového příjmu z investic (Zdroj: Scholleová, 2011)	37
Rovnice 41: Výpočet čistého celkového příjmu (Zdroj: Scholleová, 2011)	37
Rovnice 42: Výpočet čisté současné hodnoty (Zdroj: Scholleová, 2011)	38
Rovnice 43: Výpočet vnitřního výnosového procenta (Zdroj: Scholleová, 2011)	38
Rovnice 44: Výpočet vnitřního modifikovaného procenta (Zdroj: Scholleová, 2011)	39
Rovnice 45: Výpočet indexu ziskovosti (Zdroj: Scholleová, 2012)	39

# Seznam příloh

## Příloha 1

Označení a	Aktiva v tis. Kč.	2015	2016	2017	2018	2019
	<b>AKTIVA CELKEM</b> Součet A. až D.	<b>39 569</b>	<b>42 021</b>	<b>42 081</b>	<b>40 885</b>	<b>42 358</b>
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b> Součet B.I. až B.III.	<b>18 495</b>	<b>17 366</b>	<b>18 431</b>	<b>16 497</b>	<b>14 627</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek Součet I.1. až I.5.	259	312	416	178	111
B.I.2.	Ocenitelná práva	259	312	416	178	111
B.I.2.1.	Software	259	312	416	178	111
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek Součet II.1. až II.5.	18 236	17 054	18 015	16 319	14 516
B.II.1.	Pozemky a stavby	15 887	14 950	13 791	12 241	10 596
B.II.1.1.	Pozemky	1 164	1 164	1 164	1 164	1 164
B.II.1.2.	Stavby	14 723	13 786	12 627	11 077	9 432
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	2 285	2 040	4 224	4 078	3 920
B.II.5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný	64	64	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b> Součet C.I. až C.IV.	<b>20 895</b>	<b>24 477</b>	<b>23 493</b>	<b>24 195</b>	<b>27 491</b>
C.I.	Zásoby Součet I.1. až I.5.	17 757	18 953	18 549	20 188	21 065
C.I.1.	Materiál	410	441	423	130	115
C.I.3.	Výrobky a zboží	17 347	18 512	18 126	20 058	20 950
C.I.3.2.	Zboží	17 347	18 512	18 126	20 058	20 950
C.II.	Pohledávky Součet II.1 až II.3.	1 674	1 597	1 812	1 767	2 451
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	39
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	39
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	39
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	1 674	1 597	1 812	1 767	2 412
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 424	1 014	1 280	1 189	2 003
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	250	583	532	578	409
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	25	31	0	67	3
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	225	552	505	508	406
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	0	0	27	3	0
C.IV.	Peněžní prostředky Součet IV.1. až IV.2.	1 464	3 927	3 132	2 240	3 975
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	119	280	913	977	2 393
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	1 345	3 647	2 219	1 263	1 582
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b> Součet D.1. až D.3.	<b>179</b>	<b>178</b>	<b>157</b>	<b>193</b>	<b>240</b>

## Příloha 2

Ostatní a	Pasiva v tis. Kč	Čís. řád. c	2015	2016	2017	2018	2019
	<b>PASIVA CELKEM</b> Součet A. až D.	78	39 569	42 021	42 081	40 885	42 358
A.	<b>Vlastní kapitál</b> Součet A.I. až A. VI.	79	23 870	23 732	23 783	24 505	25 199
A.I.	Základní kapitál Součet I.1. až I.3.	80	100	100	100	100	100
A.I.1.	Základní kapitál	81	100	100	100	100	100
A.II.	Ážio a kapitálové fondy Součet II.1 až III.2.	84	13 200	13 200	13 200	13 200	13 200
A.II.2.	Kapitálové fondy	86	13 200	13 200	13 200	13 200	13 200
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	87	13 200	13 200	13 200	13 200	13 200
A.III.	Fondy ze zisku Součet III.1. až III.2.	92	10	10	10	10	10
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	93	10	10	10	10	10
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) Součet IV.1. až IV.2.	95	10 439	10 560	10 422	10 472	11 195
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	96	10 439	10 560	10 434	10 472	11 195
A.IV.2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	97	0	0	-12	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	121	-138	51	723	694
B.+C.	<b>Cizí zdroje</b> Součet B. + C.	101	15 032	18 044	18 129	16 034	16 657
C.	<b>Závazky</b> Součet C.I. až C.III.	107	15 032	18 044	18 129	16 034	16 657
C.I.	Dlouhodobé závazky Součet I.1. až I.9.	108	3 665	2 885	2 045	10 635	9 964
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	112	3 665	2 885	2 045	1 205	365
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	114	0	0	0	158	82
C.I.9.	Závazky - ostatní	119	0	0	0	9 272	9 517
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	120	0	0	0	9 191	9 185
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	121	0	0	0	37	97
C.I.9.3.	Jiné závazky	122	0	0	0	44	235
C.II.	Krátkodobé závazky Součet II.1. až II.8.	123	11 367	15 159	16 084	5 399	6 693
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	127	525	2 794	2 998	2 137	1 343
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	128	343	189	256	184	254
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	129	318	2 167	2 628	2 436	4 268
C.II.8.	Závazky ostatní	133	10 181	10 009	10 202	642	828
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	134	9 813	9 692	9 692	0	0
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	278	312	354	332	396
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	141	164	174	177	225
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	138	-113	-262	-122	133	207
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	139	21	55	67	0	0
C.II.8.7.	Jiné závazky	140	41	48	37	0	0
D.	<b>Časové rozlišení pasiv</b> Součet D.1. až D.2.	141	667	245	169	346	502
D.1.	Výdaje příštích období	142	665	245	169	346	490
D.2.	Výnosy příštích období	143	2	0	0	0	12

## Příloha 3

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč								
Označení a	TEXT b	čís. řád. c	2015	2016	2017	2018	2019	
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	3 972	2 862	3 656	3 041	2 774	
II.	Tržby za prodej zboží	2	43 857	52 164	56 094	65 449	74 933	
A.	Výkonová spotřeba	Součet A.1. až A.3.	3	38 794	45 637	49 856	56 010	64 456
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	27 242	34 003	38 280	42 470	49 811	
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	4 732	5 215	4 360	5 151	5 074	
A.3.	Služby	6	6 820	6 419	7 216	8 389	9 571	
D.	Osobní náklady	Součet D.1. až D.2.	9	6 163	6 340	6 825	7 435	8 759
D.1.	Mzdové náklady	10	4 562	4 644	5 068	5 195	6 129	
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	1 601	1 696	1 757	2 240	2 630	
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	1 508	1 489	1 635	1 680	1 969	
D.2.2.	Ostatní náklady	13	93	207	122	560	661	
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	Součet E.1. až E.3.	14	2 358	2 335	2 127	2 767	2 241
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	2 358	2 335	2 127	2 767	2 241	
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	16	2 358	2 123	2 127	2 767	2 241	
E.3.	Úprava hodnot pohledávek	19	0	212	0	0	0	
III.	Ostatní provozní výnosy	Součet III.1. až III.3.	20	314	221	213	121	85
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	3	0	142	0	13	
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	311	221	71	121	72	
F.	Ostatní provozní náklady	Součet F.1. až F.5.	24	395	579	549	740	790
F.3.	Daně a poplatky	27	77	94	88	95	95	
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	-25	0	27	2	-209	
F.5.	Jiné provozní náklady	29	343	485	434	643	904	
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-) I. + II. -A. -B. -C. -D. -E. + III. -F.	30	433	356	606	1 659	1 546	
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	Součet VI.1. až VI.2.	39	0	1	27	5	2
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0	27	5	2	
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0	1	0	0	0	
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	Součet J.1 až J.2.	43	272	247	244	293	251
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	272	247	244	293	251	
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	97	58	133	67	59	
K.	Ostatní finanční náklady	47	64	253	356	430	385	
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-) IV. -G. + V. -H. + VI. -I. -J. + VII. -K.	48	-239	-441	-440	-651	-575	
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) *(ř.30) + *(ř.48)	49	194	-85	166	1 008	971	
L.	Daň z příjmu	Součet L.1. až L.2.	50	73	53	67	285	277
L.1.	Daň z příjmu splatná	51	73	53	67	285	277	
**	Výsledek hospodaření po zdaněním (+/-) ** (ř.49) -L.	53	121	-138	99	723	694	
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) ** (ř.53) -M.	55	121	-138	99	723	694	
*	Čistý obrat za účetní období I. + II. + III.+ IV. + V.+ VI. + VII.	56	48 240	55 306	60 123	68 683	77 853	

# Seznam použitých zkratek

C	Celkový kapitál
CF	Cash Flow
DCF	Discounted Cash Flows Metoda diskontovaných peněžních toků
CAPM	Capital Asset Pricing Model Model oceňování kapitálových aktiv
DEVA	Discount Economic Value Added Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota
DPH	Daň z přidané hodnoty
E	Vlastní kapitál
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes Provozní zisk před úroky a zdaněním
EFE	External Forces Evaluation Strategická analýza
EVA	Economic Value Added Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Free Cash Flow Volný peněžní tok
FCFF	Free Cash Flow to the Firm Volný peněžní tok upravený o investice
HDP	Hrubý domácí produkt
IFE	Internal Forces Evaluation Interní analýza
IRR	Internal Rate of Return Metoda výpočtu vnitřního výnosového
MIRR	Modified Internal Rate of Return Modifikované vnitřní výnosové procento
NCWC	Noncash Working Capital Nefinanční pracovní kapitál
NOPAT	Provozní zisk před úroky a zdaněním
NPV	Net Present Value

Čistá současná hodnota

NWC	Net Working Capital Čistý pracovní kapitál
PEST	Political, Economical, Social a Technological Analýza politicko-právního, ekonomického, sociálně-kulturního a technologického prostředí a faktorů
PI	Profitability Index Index ziskovosti
$r_d$	Rate of Debt Úroková míra placená z cizího kapitálu
ROA	Return on Assets Rentabilita aktiv
ROCE	Return on Ekvity Rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	Return on Ekvity Rentabilita vlastního jmění
ROI	Return on Investment Rentabilita vloženého kapitálu
ROS	Return on Sales Rentabilita tržeb
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats Silné stránky, Slabé stránky, Příležitosti, Hrozby
t	Tax rate Sazba daně z příjmu
WACC	Weight Average Cost of Capital Vážené náklady na kapitál
WC	Working Capital Pracovní kapitál



# Evidence výpůjček

Prohlášení:

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

Jméno a příjmení: Marie Linhartová

V Praze dne: 12. 05. 2021

Podpis:

<b>Jméno</b>	<b>Oddělení/ Pracoviště</b>	<b>Datum</b>	<b>Podpis</b>