

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty vybraného podniku

Valuation of the selected company

STUDIJNÍ PROGRAM

Projektové řízení inovací

VEDOUcí PRÁCE

Mgr. Jan Procházka, Ph.D.

ŠANDA

MICHAL

2021

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Šanda** Jméno: **Michal** Osobní číslo: **469443**
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:

Stanovení hodnoty vybraného podniku

Název diplomové práce anglicky:

Valuation of the selected company

Pokyny pro vypracování:

Cílem práce je stanovení hodnoty vybrané firmy.

Seznam doporučené literatury:

FOTR, Jiří. Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3985-4.
KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C.H. Beck, 1999. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-227-6.
KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2009. ISBN 978-247-2865-0.
MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5
MAŘIKOVÁ, P., MAŘÍK, M., MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

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: **29.04.2021**

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

Diplomant bere na vědomí, že je povinen 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 studenta

ŠANDA, Michal. *Stanovení hodnoty vybraného podniku*. 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 vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti 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: 30. 04. 2021

Podpis:

Poděkování

Touto cestou bych rád poděkoval Mgr. Janovi Procházkovi, Ph.D., vedoucímu této diplomové práce. A to za jeho čas, cenné připomínky a odborné rady poskytnuté při vypracování této práce.

Abstrakt

Tématem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti Brose CZ spol. s r.o. Cílem mé diplomové práce je stanovení odhadu tržní hodnoty společnosti Brose CZ spol. s r.o. pro případného externího investora, uvažujícího o koupi určitého podílu ve společnosti. Teoretická část obsahuje vymezení základních pojmů v dané problematice. Praktická část práce aplikuje nástroje strategické a finanční analýzy, finančního plánování a metod oceňování podniku.

Klíčová slova

Finanční analýza, strategická analýza, hodnota, oceňování, finanční plán, diskontní míra.

Abstract

The topic of this diploma thesis is the determination of the value of the company Brose CZ spol. s r.o. The aim of my diploma thesis is determination of the market value of the company Brose CZ spol. s r.o. for an eventual external investor thinking about buying some share of the company. The theoretical part contains definitions of the basic concepts in the given issue. The practical part of the thesis applies the tools of strategic and financial analysis, financial planning and methods for valuation of the company.

Key words

Financial analysis, strategic analysis, value, valuation, financial plan, the discount rate.

Obsah

Úvod.....	5
1 Vymezení základních pojmů	8
1.1 Podnik a jeho prostředí.....	8
1.2 Hodnota podniku	8
1.2.1 Kategorie hodnoty	9
1.3 Důvody pro oceňování podniku	11
1.4 Postup při oceňování podniku.....	12
2 Strategická analýza	13
2.1 Analýza vnějšího prostředí	14
2.2 Analýza vnitřního prostředí	16
2.2.1 Porterův model pěti sil	16
2.3 SWOT analýza.....	17
3 Finanční analýza.....	18
3.1 Zdroje finanční analýzy	19
3.2 Nástroje finanční analýzy	21
3.2.1 Absolutní ukazatele.....	22
3.2.2 Bilanční pravidla	23
3.2.3 Poměrové ukazatele	24
3.2.4 Pracovní kapitál	30
3.2.5 Bankrotní modely.....	31
3.2.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	32
3.3 Finanční plán.....	33
4 Stanovení hodnoty podniku	35
4.1 Metody stanovení hodnoty podniku	35
4.1.1 Výnosové metody	36
4.1.2 Majetkové metody	39
4.1.3 Tržní metody.....	40
5 Představení společnosti Brose CZ spol. s r.o.	42
5.1 Základní informace o podniku	42
5.2 Historie podniku.....	43

6	Strategická analýza společnosti Brose CZ spol. s r.o.	44
6.1	PEST analýza	44
6.1.1	Politicko-legislativní prostředí	44
6.1.2	Ekonomické prostředí	45
6.1.3	Sociálně-kulturní prostředí	49
6.1.4	Technologické prostředí	50
6.2	Porterův model pěti sil	50
6.2.1	Stávající konkurence	51
6.2.2	Nová potenciální konkurence	52
6.2.3	Substituční produkty	52
6.2.4	Dodavatelé	53
6.2.5	Odběratelé	53
6.3	SWOT analýza	53
7	Finanční analýza společnosti Brose CZ spol. s r.o.	55
7.1	Absolutní ukazatele	55
7.1.1	Horizontální analýza účetních výkazů	55
7.1.2	Vertikální analýza účetních výkazů	62
7.2	Bilanční pravidla	66
7.3	Analýza poměrovými ukazateli	68
7.3.1	Ukazatele rentability	68
7.3.2	Ukazatele likvidity	69
7.3.3	Ukazatele aktivity	70
7.3.4	Ukazatele zadluženosti	72
7.3.5	Ukazatele reinvestic	73
7.4	Analýza pracovního kapitálu	73
7.5	Bankrotní modely	76
7.6	Shrnutí výsledků finanční analýzy	77
8	Finanční plán společnosti Brose CZ spol. s r.o.	79
8.1	Plán zisků a ztrát	79
8.2	Plán rozvahy	81
8.3	Zhodnocení finančního plánu	83
9	Ocenění společnosti Brose CZ spol. s r.o.	84

9.1	Výpočet FCFF.....	84
9.2	Stanovení diskontní míry (WACC)	85
9.3	Stanovení hodnoty společnosti Brose CZ spol. s r.o.	86
9.4	Výsledky a závěry	87
Závěr	88	
Seznam použité literatury	89	
Online zdroje	91	
Seznam obrázků	93	
Seznam grafů	93	
Seznam tabulek	94	
Přílohy	96	

Úvod

Tématem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti Brose CZ spol. s r.o., která působí v oblasti výroby součástí automobilů. Stanovení hodnoty podniku je v současné tržní ekonomice důležitým tématem, a to z více důvodů. Ocenění podniku je totiž potřebné nejen při prodeji podniku či jeho části, kdy potřebuje investor znát aktuální tržní hodnotu podniku k následnému rozhodování o výhodnosti investice. Ocenění společnosti je taktéž využíváno například při nákupu akcií podniku, jelikož kurz akcií může na trhu často kolísat a k učinění vhodného rozhodnutí je tak potřeba znát hodnotu akcií, při které by měla být investice výhodná. Ocenění podniku však probíhá i v mnoha dalších situacích, kterými může být i spojení dvou či více společností (fúze), změna právní formy společnosti, vstup na burzu či likvidace společnosti. Z hlediska mnoha situací, kdy se ocenění podniku dá využít se domnívám, že je téma této diplomové práce aktuální a využitelné v praxi.

Cílem této diplomové práce je stanovení odhadu tržní hodnoty společnosti Brose CZ spol. s r.o. k 1.1.2020 pro případného externího investora, který by uvažoval o koupi určitého podílu společnosti. Pro naplnění tohoto cíle bude předkládaná diplomová práce rozdělena na dvě části, tedy část teoretickou a část praktickou. Teoretická část slouží jako metodologie zpracování části praktické a je rozdělena na čtyři kapitoly. První kapitola se zabývá vymezením základních pojmů týkajících se podniku, jako je podnik a jeho prostředí, hodnota podniku a její kategorie, důvody pro oceňování podniku a postup při oceňování. Kapitola druhá se věnuje strategické analýze, tedy zejména analýze vnějšího a vnitřního prostředí a nástrojům této analýzy. Třetí kapitola této práce obsahuje teoretickému vymezení finanční analýzy a finančního plánu, konkrétně jejich zdrojům a nástrojům. Poslední kapitola teoretické části se věnuje samotnému stanovení hodnoty společnosti, tedy teoretickému vymezení metod ocenění podniku.

Praktická část je složena celkem z pěti kapitol a vychází z teoretické části, ze které jsou použity popisované oblasti a vzorce pro výpočty. Začíná kapitolou číslo pět, která představuje oceňovaný podnik a poskytuje tak základní informace o podniku a jeho historii. Brose CZ spol. s r.o. je součástí koncernu Brose GmbH, který pochází z Německa a působí v mnoha dalších zemích. Společnost Brose se v České republice soustředí například na výrobu zamykacích systémů automobilů, či systému polohování sedadel. V České republice působí ve dvou závodech, ve kterých zaměstnává kolem 2 400 zaměstnanců, kterým se snaží poskytovat co nejlepší zázemí, díky němuž je držitelem různých ocenění zaměstnavatelů. Vzhledem k zázemí a historii podniku je tak pravděpodobné, že si bude na dále držet své standardy a cena společnosti by se i do budoucna měla vyvíjet kladně.

Kapitola šestá se věnuje strategické analýze společnosti a jsou v ní tak aplikovány nástroje analýzy vymezené teoretickou částí. Součástí kapitoly je tak analýza PEST, která

zkoumá okolí podniku z hlediska politického, ekonomického, sociálního a technologického, Porterův model pěti sil, který analyzuje vliv stávající a potenciální konkurence, substitučních produktů, dodavatelů a odběratelů. Souhrnný nástroj strategické analýzy SWOT pak kombinuje vlivy vnějšího i vnitřního okolí podniku a analyzuje tak silné a slabé stránky společnosti, příležitosti a hrozby. Sedmá kapitola se věnuje finanční analýze podniku, ve které se hodnotí finanční zdraví podniku a aplikují se tak nástroje odhalující ukazatele absolutní, bilanční pravidla, poměrové ukazatele, pracovní kapitál a bankrotní modely. V kapitole osmé je odhadnutý finanční plán společnosti, který pomocí plánu zisků a ztrát a rozvahy odhaduje budoucí finanční vývoj společnosti na základě údajů finanční analýzy. Poslední kapitola praktické části se pak věnuje samotnému ocenění společnosti, kdy je pomocí výnosové metody stanovený odhad tržní hodnoty společnosti. Tento odhad je výsledkem kombinace všech předešlých informací, získaných analýzou společnosti.

Hlavním přínosem této diplomové práce by měl být prakticky využitelný zdroj informací pro potenciálního investora, kterému by práce poskytla ucelený pohled na finanční stránku společnosti, prostředí společnosti a odhad její hodnoty. Tato práce by však mohla být využita i jinými subjekty, kterým by například poskytla srovnání s podobnou společností a na jejím základě by pak mohla být odhadnuta cena porovnatelného podniku. Vzhledem ke změnám hodnoty společnosti v čase je odhad stanovován k určitému datu a mohl by být využit i oceňovanou společností k získání jiného úhlu pohledu na podnik.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Vymezení základních pojmů

Podle Kislingerové (2001, str. 1) se v souvislosti s transformací české ekonomiky po roce 1989 začala ve větší míře objevovat potřeba oceňování podniku. V první kapitole budou vymezeny základní pojmy související s oceňováním podniku. Mezi základní pojmy, které je potřeba pro účely této práce vymezit patří zejména: podnik a jeho prostředí, hodnota podniku a její kategorie. Dále budou vysvětleny hlavní důvody pro oceňování podniku a nastínění obecného postupu při oceňování podniku.

1.1 Podnik a jeho prostředí

Definice podniku se dá vymezit hned z několika různých hledisek. Z právního hlediska byl do konce roku 2013 dle obchodního zákoníku podnik v legislativě České republiky vymezován 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“ (Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník § 5 odst.1). V současnosti již pojem podnik jako takový česká legislativa nepoužívá a dále je označován obchodním závodem, definovaným v občanském zákoníku jako „organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu“ (Zákon č.89/2012 Sb., občanský zákoník, § 502). V souvislosti s již zažitými způsoby bude v této práci obchodní závod stále označován jako podnik.

Dalším možným hlediskem, jak podnik definovat, může být například pohled Janíčka (2013, str. 518), který o podniku mluví jako o technicko-ekonomicko-sociální soustavě. V ní se pomocí lidských kapacit, technických prostředků a informačních technologií produkuje podnikatelská činnost, jejíž cílem je generování zisku. Toho dosahuje propojením technických a organizačních procesů tak, že v podniku vznikají produkty či poskytované služby, právní status či způsob financování tu však nehraje roli. Kislingerová (2001, str. 10) vysvětluje podnik jako „entitu, která je nadána schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti“.

1.2 Hodnota podniku

Při určování hodnoty podniku je důležité rozlišovat mezi dvěma pojmy, kterými jsou hodnota a cena. Dle Kislingerové (2001, str. 11) se totiž hodnota a cena podniku shodují jen zcela výjimečně, na rozdíl od běžného zboží, kde jsou tyto pojmy prakticky synonymem. Cena, za kterou je ve výsledku podnik prodáván je totiž ovlivněn celou řadou dalších faktorů, mezi které patří například faktory psychologické, časovou náročnost

na prodej, osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím, či schopnosti při vedení vyjednávání o ceně.

Pokud však hovoříme o hodnotě podniku, hovoříme většinou v relativní rovině, jelikož objektivní hodnota podniku v podstatě neexistuje. Při určování hodnoty podniku tedy většinou hovoříme o objektivizované hodnotě, která má vždy určitou spojitost jistými předpoklady potenciálu podniku, a především s účelem, ze kterého je daný podnik v určitém čase oceňován.

Na hodnotu podniku lze pohlížet z více různých pohledů, kterými například dle Maříka (2011, str. 20-21) mohou být hodnota užitná nebo směnná. Hodnotu užitnou lze vysvětlit jako potenciál statku uspokojovat potřeby vlastníka. Do určování užitné hodnoty podniku tak vstupuje celá řada faktorů jako například preference, záměry vlastníka či využití podniku.

Směnnou hodnotu pak lze vyjádřit jako výsledek interakce, ke které dochází mezi nabídkou kupujícího a poptávkou (potenciálního) kupujícího. Směnná hodnota vyjádřená v penězích je tedy často považována za objektivní hodnotu, jelikož přímo vede k tržní ceně statku, v našem případě podniku.

1.2.1 Kategorie hodnoty

Jak již bylo řečeno, hodnota podniku se pro větší objektivitu uvádí většinou ve spojení s jejím účelem, Mařík (2011, str. 21) rozděluje hodnotu podniku do následujících kategorií:

- Tržní hodnota
- Subjektivní hodnota
- Objektivizovaná hodnota
- Komplexní přístup

Jedná se v podstatě o tři základní typy určování hodnoty podniku, přičemž každá se používá v jiné situaci, jiným subjektem a z odlišného důvodu. Čtvrtá kategorie je pak kombinací třech předcházejících a používá část z každého přístupu. Zmíněné kategorie budou pro tuto práci důležité, a proto budou níže představeny.

První z kategorií je tržní hodnota podniku, které „je nutno věnovat pozornost, protože v současné době se o tzv. tržní hodnotě hovoří nejčastěji a bývá ztotožňována i s cenou obvyklou“ (Krabec, 2009, str. 117). Podle Maříka (2011, str. 20-21) odpovídá tržní hodnota na otázku jakou částku jsou na trhu ochotni zaplatit běžní zájemci. Jedná se o výsledek rovnovážné ceny, která je na trhu tvořena vlivem nabídky a poptávky. Tento princip se v reálném prostředí používá především při prodeji podniku, nebo při vstupu na burzu, tedy při ohodnocování jeho akcií.

Druhou kategorií hodnoty je hodnota subjektivní, která by měla odpovídat na otázku, jaká je hodnota určitého podniku pro konkrétního kupujícího. Vochozka (2012, str. 117) tento přístup popisuje jako takový, který „nahlíží na podnik jako na málo likvidní a svým způsobem jedinečné aktivum“. Dále pak vysvětluje, že důležité jsou u této metody především individuální názory účastníků obchodu, kteří posuzují užitky daného statku každý svým způsobem. Tento způsob je tedy založen především na budoucnosti a užitku, který od statku každý z účastníků očekává. Podle Maříka (2011, str. 26) se tento přístup prakticky používá zejména v případech, kdy se vlastník podniku rozhoduje o její další existenci a rozhoduje se tak mezi likvidací a sanací podniku.

Další pohled na hodnotu podniku poskytuje kategorie objektivizované hodnoty, která se dá považovat za pravý opak kategorie subjektivní. Jak již bylo zmiňováno, hodnotu podniku nelze stanovit zcela objektivně, proto se ji tato metoda snaží co nejvíce přiblížit a hovoříme o ní tedy jako o objektivizované. Dle Vochozky (2012, str. 117) by měla tato metoda v co největším měřítku zrcadlit ekonomický potenciál provozu podniku, bez ohledu na současné využití této základny stávajícím vlastníkem podniku. Německé oceňovací standardy na objektivizovanou hodnotu pohlíží takto: „Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku“ (Mařík, 2011, str. 27).

Posledním přístupem je kategorie komplexní, též nazývaná „Kolínská škola“. Jak již název napovídá, je to metoda používaná především v Německu, kde dosáhla značného uznání, a to na úrovni akademické, teoretické, ale především i v praxi. Podle Vochozky (2012, str. 118) Kolínská škola stanovuje základní funkce oceňování, které definují subjektivní postoj a funkce oceňovatele. Tyto funkce, seřazené podle důležitosti jsou funkce poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová. Mařík (2011, str. 25) pak zmiňuje tuto metodu jako nejpraktičtější, jelikož si uživatel podle svých preferencí vybere dané funkce, které jsou pro něj nejpřínosnější a na jejich základě pak stanovuje hodnotu podniku.

1.3 Důvody pro oceňování podniku

Stanovení hodnoty podniku přináší zákazníkovi, který jí potřebuje, určitý užitek a z toho důvodu je oceňování považováno za služby, za kterou se platí. Z tohoto důvodu je důležité identifikovat podněty, které jsou důvodem ocenění.

Kislingerová (2001, str. 11) označila za nejběžnější podněty, vyvolávající potřebu ocenění následovně: „koupě a prodej podniku jako celku tak jeho části, zvýšení nebo snížení základního kapitálu společností vstupem či výstupem společníka, akcionáře, likvidací, konkurzem, dědickým řízením vedeným na majetek společníka, akcionáře, splynutí, sloučení nebo rozdělení obchodních společností, vklad podniku nebo jeho části do obchodní společnosti, transformace obchodní společnosti (změna právní formy), restrukturalizace podniku, rozhodování o sanaci nebo likvidaci podniku, uvádění společnosti na kapitálový trh, poskytování a přijetí úvěru či jiných forem cizího kapitálu, vnitřní nebo vnější potřeba hodnocení výsledků práce managementu, pojištění podniku, privatizace podniku nebo jeho části, náhrada za vyvlastnění podniku nebo jeho části a placení různých daní“.

Podle Váchala a Vochozky (2013, str. 136) pak lze podněty oceňování rozdělit dle hlediska změny vlastníka projevu jeho vůle, jak znázorňuje následující tabulka.

Tabulka 1: Důvody pro oceňování podniku

	Se změnou vlastnictví (ve vztahem k transakcím)	Bez změny vlastnictví (bez vztahu k transakcím)
Závislé na vůli vlastníka	Nedominantní příčiny: 1. koupě nebo prodej podniku nebo jeho části 2. vstup na burzu 3. navýšení kapitálu 4. podnik jako nepeněžitý vklad 5. smlouva o převodu zisku nebo o ovládnutí 6. začlenění 7. privatizace 8. vstup společníka do osobní společnosti	1. určení ekonomického zisku 2. určení účetní hodnoty 3. budoucí publicita 4. hodnotově orientované strategické plánování 5. vymezení vztahů společníků, týkajících se účasti na zisku 6. hodnotově orientované odměny manažerů
	Dominantní příčiny: 1. převod majetku 2. sloučení 3. převod 4. dědické spory 5. rozvod 6. vyvlastnění, rozpuštění 7. vyloučení nebo odstoupení společníka osobní společnosti	1. sanace 2. úvěrová bonita 3. daňové přiznání
Nezávislé na vůli vlastníka		

Zdroj: Vlastní zpracování dle Váchala a Vochozky (2013, str. 137)

1.4 Postup při oceňování podniku

Postup oceňování podniku záleží na různých faktorech a není vždy naprosto totožný. Mařík (2011, str. 53) za tyto faktory označuje především podněty k ocenění, kategorie zjišťované hodnoty, používané metody a dostupnost dat. Na těchto faktorech také zároveň závisí podoba, hloubka a váha jednotlivých kroků obecného postupu při jeho využití, obecný postup má následující podobu:

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

Podoba a váha jednotlivých kroků se může lišit především v závislosti na konkrétní zvolené metodě zjištění hodnoty podniku. Strategická analýza by měla být provedena v každém případě, finanční analýza taktéž, často se však modifikuje či redukuje podle zvolené metody stanovení hodnoty. Sestavování finančního plánu je pak nutností v okamžiku, kdy si zvolíme výnosovou metodu jako hlavní vypovídající hodnotu.

2 Strategická analýza

Strategická analýza je jedním ze základních stavebních kamenů úspěšného strategického řízení podniku. Podle Zamazalové (2010, str. 15-16) se jedná o analýzu, která je hlavním podkladem pro správné zvolení podnikové strategie. Správná podniková strategie by pak měla podniku přinášet konkurenční výhody a také zajišťovat schopnost trvalého růstu hodnoty. Konkrétní podniková strategie je kombinací dílčích cílů a působí na ní tedy mnoho různých faktorů. Z tohoto důvodu je hlavním účelem strategické analýzy tyto faktory identifikovat, analyzovat a následně ohodnotit. Úkolem strategické analýzy je tedy identifikace vztahů podniku a jeho okolí, a to s cílem odhadnout možný budoucí vývojový trend prostředí na základě současných dat – jedná se tedy o klíčový krok při stanovení hodnoty podniku.

Sedláčková (2006, str. 10) obecně rozlišuje strategickou analýzu na dvě hlavní oblasti, které obsahuje. Jedná se o rozdělení na analýzu vnějšího prostředí a analýzu vnitřního prostředí podniku. Dle tohoto rozdělení lze usoudit, že se jedná buď o analýzu okolí podniku či o analýzu podniku samotného. Důležité je obě tyto oblasti správně analyzovat a následně odhalit i možné spojitosti mezi nimi, k tomu slouží například analýza SWOT, která zkoumá silné a slabé stránky podniku (vnitřní analýza) a příležitosti s hrozbami (vnější analýza).

Dalším možným přístupem může být například pohled Maříka (2011, str. 58), který zmiňuje postup následovně:

1. Analýza vnějšího potenciálu podniku – vymezení relevantního trhu, na kterém daný podnik působí nebo působit v budoucnu chce, jeho analýza a prognóza.
2. Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku – stanovení tržního podílu analyzovaného podniku (ve zkoumaném období), vymezení konkurence, analýza vnitřního potenciálu a prognóza tržních podílů.
3. Prognóza tržeb podniku v budoucích obdobích – vychází ze dvou předcházejících bodů, z analýzy tržeb podniku a jejich pravděpodobnému vývoji.

2.1 Analýza vnějšího prostředí

Analýza vnějšího prostředí, tedy makroprostředí, se zaměřuje na faktory působící v okolí podniku, které mají a v budoucnu budou mít vliv na jeho strategické postavení. Faktory působící v makrookolí podniku jsou zejména politické, ekonomické, sociální a technologické. Sedláčková (2006, str. 16) vysvětluje, že „Rozdílná úroveň schopnosti jednotlivých podniků vyrovnat se s těmito vlivy, aktivně na ně reagovat, často představuje zcela zásadní faktor ovlivňující úspěšnost podniku“. Nejčastěji používaný nástroj, který analyzuje výše zmiňované faktory působící v makrookolí podniku, je analýza PEST, která v každé ze čtyř částí hledá a zkoumá vlivy působící na podnik. Čtyři jmenované skupiny faktorů pak mohou být dle některých autorů obohaceny o kategorie environmentální a legislativní, poté hovoříme o analýze PESTLE.

Politické a legislativní faktory

Tyto faktory mohou pro podnik představovat významnou příležitost, ale současné také hrozbu, patří sem například stabilita zahraničí, národní politická situace, nebo členství země v mezinárodních organizacích. Sedláčková (2006, str. 17) dále zmiňuje, že podnik je ovlivňován prostřednictvím politických omezení jako jsou daňové zákony, antimonopolní zákony, regulace dovozu a vývozu, cenová politika, ochrana životního prostředí či různých zákonů na ochranu zaměstnanců a spotřebitelů.

Ekonomické faktory

Míra ekonomického růstu, úroková míra, míra inflace, daňová politika či směnný kurz jsou podle Sedláčkové (2006, str. 17) základní indikátory makroekonomického prostředí podniku. Dalšími ekonomickými faktory, které působí na podnik, mohou být i hospodářské cykly, kupní síla, ceny energií či nezaměstnanost. Všechny jmenované faktory tak podnik ovlivňují, příkladem může být například úroková míra, která má výrazný vliv na rozhodování podniku z hlediska investic a jejich financování. Záleží pak tedy na každém podniku a jeho schopnosti tyto faktory identifikovat a využít je co nejvíce ve svůj prospěch.

Sociální a demografické faktory

Tyto faktory odráží aktuální dění ve společnosti, život obyvatelstva či jeho strukturu, úroveň vzdělání, životní styl nebo demografickou strukturu. Tvorba strategie podniku je tak ovlivňována jak populačními změnami v jeho okolí, tak i demografickými trendy. Jsou to totiž právě tyto faktory, které výrazně ovlivňují kupní sílu obyvatelstva, vzdělání či způsob trávení volného času. „Podobně jako ostatní oblasti jsou i faktory sociální v neustálém vývoji, který plyne z úsilí jednotlivců naplnit své tužby a potřeby. Poznání trendů v této oblasti jednoznačně vede k získání předstihu před konkurenty v boji o zákazníka.“ (Sedláčková, 2006, str. 18).

Technologické faktory

Pro správnou činnost podniku a k zajištění inovačních činností podniku musí být provedena analýza technologických faktorů. Sedláčková (2006, str. 18) zmiňuje, že změny způsobené touto skupinou faktorů mohou rychle a velmi výrazně ovlivňovat okolí podniku a je tedy potřeba s nimi umět pracovat. Mezi tyto faktory patří například současný stav technologií, nové trendy a objevy, rychlost stárnutí technologií či jejich různé změny. V současné době se technologie vyvíjejí mnohem rychleji než v minulosti, příkladem mohou být například výpočetní techniky, proto je potřeba tuto oblast pečlivě sledovat, jelikož může podnikům poskytnout výraznou konkurenční výhodu.

Následující tabulka obsahuje shrnutí všech skupin analýzy PEST a přehledné příklady faktorů z jednotlivých skupin.

Tabulka 2: Přehled vlivů makrookolí

Politicko-legislativní faktory	Ekonomické faktory
Antimonopolní zákony	Hospodářské cykly
Ochrana životního prostředí	Trendy HDP
Ochrana spotřebitele	Devizové trhy
Daňová politika	Kupní síla
Regulace v oblasti zahraničního obchodu, protekcionismus	Úrokové míry
Pracovní právo	Inflace
Politická stabilita	Nezaměstnanost
	Průměrná mzda
	Vývoj cen energií
Sociokulturní faktory	Technologické faktory
Demografický vývoj populace	Vládní podpora výzkumu a vývoje
Změny životního stylu	Celkový stav technologie
Mobilita	Nové objevy
Úroveň vzdělání	Změny technologie
Přístup k práci a volnému času	Rychlost zastarávání

Zdroj: Sedláčková (2006, str. 19)

2.2 Analýza vnitřního prostředí

Analýza vnitřních zdrojů a schopností firmy slouží k odhalení zdrojů a strategické způsobilosti podniku, která přináší schopnost podniku reagovat na příležitosti a hrozby vznikající v jeho okolí. Odhalením těchto faktorů pak může podnik přizpůsobit svou strategii, aby co nejvíce využil pozitivní efekt možných příležitostí, resp. omezil negativní efekt náležitých hrozeb. Cílem této analýzy je tedy identifikace faktorů, které mají vliv na atraktivitu prostředí. Dle Sedláčkové (2006, str. 11) pak „Komplexně pojatá analýza vnitřních zdrojů a schopností směřuje k identifikaci specifických předností podniku jako základu konkurenční výhody.“ Jedním z možných analytických nástrojů týkajících se vnitřního prostředí podniku je Porterův model pěti sil, který je dále představen.

2.2.1 Porterův model pěti sil

Model, který přinesl M. Porter, je nástrojem analyzujícím pět tržních sil, které ovlivňují strategickou pozici podniku, tvoří konkurenční prostředí a mají přímý vliv na úspěch či neúspěch podniku. Porter (1994, str. 3-4) pak vysvětluje, že odvětví podniku je formováno konkurenčními vlivy, které identifikuje v modelu, který je graficky znázorněn níže na Obrázku 1. Identifikace těchto faktorů pak slouží k vyhodnocení, které vlivy podnik může pozitivně ovlivnit ve svůj prospěch a na které si naopak musí dát pozor.

Obrázek 1: Porterův model pěti sil



Zdroj: Vochozka a Mulač (2012, str. 346)

Z hlediska stávající konkurence v odvětví se podnik snaží identifikovat hrozby vznikající z dění v odvětví. Jedná se zejména o strategické tahy a vznikající reakce, které vytváří rivalita mezi konkurenty, kteří se snaží získat konkurenční výhodu. Další silou působící na podnik v mikrookolí je hrozba potenciální konkurence, tedy příchod nového podniku do odvětví a jeho následné chování. Konkurenční síly, které působí odběratelé či dodavatelé jsou označeny vyjednávací silou, kterou daný subjekt má za dané situace vůči analyzovanému podniku. Poslední silou je hrozba ve formě nových substitučních

výrobků, se kterými přijde do odvětví nový či stávající konkurent. Zásadním přínosem modelu je podle Váchala a Vochozky (2013, str. 404) jeho systematičnost, která provází prezentaci konkurenčních sil.

2.3 SWOT analýza

Významným analytickým nástrojem při zkoumání prostředí podniku je často používaná SWOT analýza, která je akronymem pro silné a slabé stránky podniku, příležitosti a hrozby. Zamazalová (2008, str. 104) uvádí, že tato analýza tvoří logický rámec, který vede ke zkoumání vnitřních a vnějších faktorů působících na podnik. Její využití může být jak samostatné, ke zjištění aktuální situace, nebo jako závěr strategické analýzy, jakožto její shrnutí. Grafické znázornění SWOT matice je pro přehlednost znázorněno na obrázku č. 2.

Obrázek 2: SWOT matice

<p>Silné stránky (<i>strengths</i>)</p> <p>zde se zaznamenávají skutečnosti, které přinášejí výhody jak zákazníkům, tak firmě</p>	<p>Slabé stránky (<i>weaknesses</i>)</p> <p>zde se zaznamenávají ty věci, které firma nedělá dobře, nebo ty, ve kterých si ostatní firmy vedou lépe</p>
<p>Příležitosti (<i>opportunities</i>)</p> <p>zde se zaznamenávají ty skutečnosti, které mohou zvýšit poptávku nebo mohou lépe uspokojit zákazníky a přinést firmě úspěch</p>	<p>Hrozby (<i>threats</i>)</p> <p>zde se zaznamenávají ty skutečnosti, trendy, události, které mohou snížit poptávku nebo zapříčinit nespokojenost zákazníků</p>

Zdroj: Jakubíková (2013, str. 103)

Při provedení této analýzy je preferovaný začátek u vnějšího prostředí, tedy analýzou příležitostí a hrozeb, které sice firma nemůže nijak ovlivnit, ale je dobré je identifikovat a analyzovat. V druhé části by se podnik měl zabývat svými silnými a slabými stránkami, jde o faktory, které firma může využít, resp. redukovat v případě slabých stránek a zlepšit či upevnit si tak svůj tržní pozici.

Po identifikaci a analýze těchto skupin faktorů je důležité analyzovat jednotlivé faktory a identifikovat jejich důležitost a možný dopad. Ohodnocením jednotlivých faktorů totiž podnik dojde k závěrům, které upřesňují, na které ze zjištěných částí se primárně zaměřit, tato skutečnost se pak projevuje v celkovém strategickém plánu podniku.

3 Finanční analýza

Finanční analýza je souborem analytických nástrojů, které dohromady zjišťují a vyhodnocují celkové finanční zdraví zkoumaného podniku. Součástí výsledků finanční analýzy je i vyhodnocení silných a slabých stránek ve finančním řízení, které lze využít ve prospěch zkoumaného podniku v budoucnu. Data, použitá ve finanční analýze, pocházejí z předcházejících období, tedy z minulosti, cílem této analýzy je však nalézt řešení a doporučení, která pomohou podniku v období budoucích. Různých ukazatelů a nástrojů finanční analýzy je bezpochyby obrovské množství, kvalitní finanční analýza by však měla vybrat ty nejdůležitější a nejlépe se hodící k dosažení požadovaného cíle. „I výběr ukazatelů by neměl ukazovat všechny možné typy, ale pouze ty, které jsou pro pochopení situace podstatné. Snad určitou ilustrací by mohl být příklad, který zná každý z nás. Ráno, dříve než opustíme byt, se rozhodujeme o tom, jak se obléknout. Jaké informace nám pro toto rozhodnutí poskytne meteorologický ústav – teplota, tlak, rosný bod, rychlost větru atd. My sami obvykle vystačíme pro rozhodnutí o tom, jak se obléknout, se dvěma základními informacemi, a to teplotou a zda prší. Právě tak je tomu ve finanční analýze. Pokud se jedná o výstup, tak při každé finanční analýze je podstatné se soustředit na srozumitelnost, se kterou Vámi zjištěný stav budete prezentovat okolí.“ (Kislingerová a Hnilica, 2005, str. 1).

Jako uživatelé finanční analýzy mohou působit zodpovědné osoby ve zkoumaném podniku, ale také subjekty, které jsou nějakým způsobem zapojené do fungování zkoumané firmy. Vochozka (2011, str. 12) dělí uživatele této analýzy následovně:

- Interní
 - management
 - zaměstnanci
 - odboráři
- Externí
 - vlastníci
 - banky
 - dodavatelé
 - odběratelé
 - stát

Pro každého z možných uživatelů finanční analýzy jsou důležité její rozdílné součásti a analýzy se liší i podrobností, vzhledem k přístupnosti ke vstupním datům. Nejpodrobnější finanční analýzu využije management podniku, který na jejím základě řídí podnik a mají tím pádem přístup ke všem informacím. Zaměstnanci a odboráři využijí finanční analýzu především z pohledu ziskovosti podniku a tím pádem k odhadu její budoucnosti, která přímo souvisí s jejich pracovní pozicí.

Další skupinou uživatelů, využívající její co nejpodrobnější verzi, jsou vlastníci a akcionáři společnosti, pro ty jsou důležité především ukazatele rentability, které přímo souvisí s úspěšností investice kapitálu, který do podniku vložili. Pro banky jsou pak důležité například ukazatele zadluženosti, na základě kterých se banky většinou rozhodují, zda podniku půjčit další finanční prostředky, či je to pro ně již moc rizikové. Odběratelé a dodavatelé podniku pak využívají především informace týkající se likvidity podniku k hrazení závazků v případě dodavatelů, resp. stability podniku z hlediska odběratelů. Stát je uživatelem finanční analýzy v případě kontroly zdraví podniku z hlediska odváděných daní, využívá ji k různým statistickým průzkumům, nebo ke kontrole v případě svěřené státní zakázky danému podniku.

3.1 Zdroje finanční analýzy

Základním zdrojem vstupů pro finanční analýzu podniku je tzv. účetní závěrka. Jedná se o soubor dokumentů, který je každoročně povinný sestavit každý podnik a obsahuje informace o finanční situaci podniku za dané období. Vochozka (2011, str. 14) rozlišuje tři základní typy účetní závěrky, kterými jsou:

- Řádná účetní závěrka
- Mimořádná účetní závěrka
- Mezitímní účetní závěrka

Řádná účetní závěrka je v podnicích používána každým rokem, protože shrnuje hospodaření podniku za účetní období. Zhotovuje se tedy k poslednímu dni zúčtovacího období, tedy ke dni, kdy se uzavírají účetní knihy a ostatní podklady související k výpočtu daně z příjmu.

Mimořádná účetní závěrka se používá především při mimořádných událostech, jako je například vstup podniku do insolvenčního řízení. Nejedná se tedy o závěrku, která by se tvořila pravidelně.

Mezitímní účetní závěrka je tvořena v průběhu účetního období a není tedy vázaná na uzavírání účetních knih. Inventarizace je prováděná primárně s účelem ocenění majetku a je sestavována například při změnách ve společnosti, ke zjištění aktuálního stavu podniku.

Ke zpracování finanční analýzy lze také využít velké množství interních informací a dat, jelikož jsou však tyto informace často přístupné pouze managementu podniku, bude se tato práce soustředit pouze na dokumenty obsažené v účetní závěrce. Ta se skládá z rozvahy podniku, výkazu zisků a ztrát a výkazu cash flow.

Rozvaha, také známá jako bilance, je výkazem, který obsahuje kompletní výčet peněžního vyjádření majetku podniku na straně aktiv a také zdrojů jeho financování na straně pasiv. Tento výkaz se vždy zhotovuje k určitému datu, jelikož se jednotlivé složky aktiv a pasiv často mění. Dle Knápkové a Pavelkové (2010, str. 21) jsou aktiva a pasiva dále dělena podle jejich druhu a podává vlastníkům podniku údaje, které pomáhají v řízení podniku z hlediska finanční stránky. Zjednodušené grafické znázornění složení rozvahy je zobrazeno na obrázku č.2.

Obrázek 3: Složení rozvahy

Rozvaha	
Aktiva (majetek)	Pasiva (kapitál)
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva	Cizí zdroje

Zdroj: Zpracováno dle Knápkové a Pavelkové (2010, str.21)

Výkaz zisků a ztrát, též známý jako výsledovka, je podle Knápkové a Pavelkové (2010, str. 36) dalším důležitým výkazem účetní závěrky, jelikož doplňuje informace k rozvaze, která sama o sobě neobsahuje informace o důvodu finančního výsledku společnosti. Hlavním účelem výsledovky je tedy sledovat hospodaření podniku s náklady a výnosy za sledované účetní období. Tyto dvě položky se podobně jako u rozvahy rozdělují podle jejich druhu a původu, čímž vzniká souhrn za sledované období. Výsledkem tohoto výkazu je informace o konečném výsledku hospodaření podniku za dané období, který je také základním údajem k výpočtu daně.

Posledním výkazem, důležitým pro finanční analýzu, je výkaz cash flow, který informuje o peněžních tocích ve společnosti. Kislingerová (2001, str. 51) vysvětluje, že tento výkaz obsahuje informace o tom, jaký je stav peněžních prostředků na začátku a na konci účetního období, z jakého zdroje tyto prostředky vznikly a na co byly využity. Dále vysvětluje dvě různé metody sestavení tohoto výkazu. Přímá metoda využívá hrubé příjmy a výdaje (čistá přímá metoda) nebo výsledovku, kde se upravují položky vznikající provozní činností, investiční činností a finanční činností podniku (modifikovaná přímá metoda). Nepřímá metoda pak vychází z výsledku hospodaření z běžné činnosti, který pak upravuje o nepeněžní položky (například odpisy).

Při využívání účetní uzávěrky k finanční analýze podniku je důležité zkontrolovat správnost a úplnost výkazů (lze využít například audit) a také vnímat jejich propojenost.

3.2 Nástroje finanční analýzy

Do finanční analýzy lze využít nespočet jejích nástrojů, které vedou k různým dílčím výsledkům a je třeba jejich správná volba a interpretace. Růčková (2010, str. 9) pak dodává, že velkému množství metod využívaných k hodnocení finančního hospodaření podniku pomohl především velký rozmach matematických, ekonomických a statistických věd. Tato práce bude obsahovat tedy vybrané skupiny ukazatelů a nástrojů v následujícím složení:

- Absolutní ukazatele
 - Horizontální a vertikální analýza
- Bilanční pravidla
 - Zlaté bilanční pravidlo
 - Pravidlo vyrovnaní rizika
 - Pari pravidlo
 - Růstové pravidlo
- Poměrové ukazatele
 - Ukazatele rentability
 - Ukazatele likvidity
 - Ukazatele aktivity
 - Ukazatele zadluženosti
 - Ukazatele reinvestic
 - Ukazatele produktivity
- Analýza pracovního kapitálu
- Bankrotní modely
 - Altmanova formule bankrotu (Z-score)
 - Index IN05
- Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Takto zvolené ukazatele a nástroje finanční analýzy by měly pro práci poskytnout komplexní výstupy dat, pomocí kterých lze zhodnotit finanční zdraví podniku na základě hospodaření v minulých letech.

3.2.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutními ukazateli je vhodným začátkem finanční analýzy, jelikož poskytuje detailní pohled na podnikové výsledky, a to z hlediska času a složení. Tato metoda se konkrétně týká dvou hlavních výkazů účetní závěrky, tedy rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Tyto dva výkazy se podrobují zkoumání v podobě vertikální a horizontální analýzy.

Horizontální analýza srovnává dle Kislingerové a kol. (2010, str. 766) vývoj zvolených položek vybraných výkazů ve sledovaném období. Sedláček (2011, str. 15) pak definuje horizontální analýzu jako nástroj, který „se běžně používá k zachycení vývojových trendů ve struktuře majetku i kapitálu podniku“. Jedná se tedy o nástroj, který srovnává položky obsažené v rozvaze a ve výkazu zisků a ztrát oproti minulému období. Při zvolení širšího časového úseku pak lze sledovat vývojový trend jednotlivých položek. Ve většině případů se používají dva hlavní tvary vyjádření, kterými jsou rozdílový a podílový (procentuální) tvar, které jsou zobrazeny níže.

Vzorec 1: Rozdílový a podílový tvar horizontální analýzy

$$\text{Rozdílový tvar} = \text{Hodnota (t)} - \text{Hodnota (t - 1)}$$

$$\text{Podílový tvar} = \frac{\text{Hodnota (t)} - \text{Hodnota (t - 1)}}{\text{Hodnota (t - 1)}} \times 100$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové a kol. (2010, str. 766)

Vertikální analýza pak vyčísluje podíl jednotlivých položek na předem zvolenou základnu, jejíž jsou součástí. Kislingerová a spol. (2010, str. 766) pak objasňuje název analýzy, který vznikl vzhledem k porovnávání jednotlivých položek v rámci sloupců a vyjadřují tak podíl částí na základnu, a tedy celkovou strukturu. Takto zpracovaná analýza pak dodává ucelený pohled na složení jednotlivých účetních položek podniku a vzhledem k procentuálnímu vyjádření jí lze využít například k mezipodnikovému srovnání, kde se liší jejich velikosti, a tedy i objemy jednotlivých položek. Z hlediska rozvahy se tvoří dvě roviny, a to z hlediska aktiv a pasiv, které jsou zároveň základnami. Při analýze výkazu zisků a ztráty se pak jako základna používá položka tržeb. Níže jsou pak uvedeny vzorce, které se používají k výpočtům vertikální analýzy.

Vzorec 2: Vertikální analýza účetních výkazů

$$\text{Vertikální analýza aktiv (\%)} = \frac{\text{Položka rozvahy}}{\text{Aktiva}} \times 100$$

$$\text{Vertikální analýza pasiv (\%)} = \frac{\text{Položka rozvahy}}{\text{Pasiva}} \times 100$$

$$\text{Vertikální analýza VZZ (\%)} = \frac{\text{Položka VZZ}}{\text{Tržby}} \times 100$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové a spol. (2010, str. 766)

3.2.2 Bilanční pravidla

V teoretické rovině lze najít spoustu pravidel, která by měl podnik z hlediska řízení různých zdrojů dodržovat, často jsou však komplikovaná a nejsou univerzálně použitelná. Existuje však čtveřice pravidel, nazývajících se bilanční, která jsou obecně použitelná na každý podnik a mají jistou vypovídající hodnotu. Jedná se samozřejmě pouze o sadu doporučení, která by v ideálním případě měla vést k vyváženému financování podniku, které přispívá k celkové stabilitě.

Prvním je zlaté bilanční pravidlo, které se týká časového horizontu majetku, tedy aktiv a jeho návaznosti na zdroje krytí, tedy pasiv. Kislingerová (2001, str. 66) vysvětluje, že by v ideálním případě měl podnik financovat svůj dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji a oběžný majetek naopak zdroji krátkodobými. V rámci zlatého pravidla pak lze rozlišovat podniky s agresivním či konzervativním způsobem financování. Za konzervativní je označován ten způsob financování, který využívá dlouhodobé zdroje k financování jak dlouhodobého, tak částečně i oběžného majetku – tento způsob je sice dražší, ale nese nižší riziko. Pod pojmem agresivní financování si pak můžeme představit podnik, který používá krátkodobé zdroje nejen k financování oběžného majetku, částečně ale i majetku dlouhodobého – tento způsob je pak naopak levnější, nese však výrazně vyšší riziko.

Druhé pravidlo se nazývá pravidlem vyrovnání rizika a týká se poměru vlastních a cizích zdrojů financování podniku. Vochozka (2011, str. 21) říká, že dle pravidla vyrovnání rizika by měl být objem cizího kapitálu v podniku stejný, jako kapitálu vlastního a celková zadluženost podniku by tak měla být 50 %. Toto pravidlo tak pracuje se zadlužeností podniku, která má velký vliv na budoucí věřitele a též má vliv na finanční páku podniku.

Dalším v pořadí je pari pravidlo, které se zaměřuje na objem vlastního kapitálu v podniku a jeho vázanost na dlouhodobá aktiva. Podle Kislingerové (2001, str. 67) by v rámci pari pravidla měl podnik mít maximálně takový objem vlastního kapitálu, aby s ním pokryl dlouhodobá aktiva. Na první pohled je pari pravidlo podobné pravidlu zlatému,

hlavní myšlenka je však nechat si prostor pro financování cizím kapitálem s cílem efektivnějšího využití celkového kapitálu podniku.

Posledním pravidlem je pak pravidlo růstové, týkající se tempa růstu investic. Scholleová (2012, str. 78) píše, že v rámci růstového pravidla by nemělo být tempo růstu investic vyšší než tempo růstu tržeb. Cílem tohoto pravidla je zamezit situaci, kdy by podnik neustále zvyšoval objem investic, které by na sebe nevydělávaly. Nevydařené investice by tedy měly zpomalit tempo investic dalších a stabilizovat tak hospodaření podniku.

3.2.3 Poměrové ukazatele

Analýza poměrovými ukazateli pokrývá celou škálu složek výkonnosti podniku a obvyklými prvky, které využívá jsou ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a ukazatele kapitálového trhu. Dle Kislingerové a spol. (2010, str. 97) se pak použité ukazatele mohou lišit v závislosti na cíl analýzy a na konkrétním analyzovaném podniku.

Ukazatele rentability jsou velice efektivním nástrojem, pomocí kterého lze nahlédnout do výnosnosti kapitálu, který byl do podniku vložen. Tato sada ukazatelů je tak podle Kislingerové (2005, str. 31) jednou z nejpoužívanějších, jelikož poskytuje cenné informace pro management a investory o efektivnosti kapitálu podniku. Každý z ukazatelů tak porovnává určitou formu zisku v čitateli s jistou formou kapitálu ve jmenovateli zlomku.

Sedláček (2011, str. 57) pak považuje za nejdůležitější následné ukazatele rentability podniku:

- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) informuje o míře ziskovosti vlastního kapitálu. Ukazatel tedy zjišťuje procentuální podíl zisku z celkového vlastního kapitálu. Tento ukazatel je tedy především důležitý pro vlastníky, kteří sledují, jestli jejich kapitál dosahuje požadovaného zhodnocení. Zejména důležité je pak pro firmu aby tento ukazatel nebyl dlouhodobě nižší, než výnosnost jiných investic, které mohou být mnohem méně rizikové.

Vzorec 3: Rentabilita vlastního kapitálu

$$\text{ROE (\%)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláčka (2011, str. 57)

- Rentabilita aktiv (ROA) porovnává zisk před úroky a zdaněním (EBIT) s celkovým objemem aktiv, který představuje veškerý kapitál vložený do podniku. Tento ukazatel se vzhledem k formě zisku, kterou používá, využívá především k mezipodnikovému srovnání v případech, kdy mají subjekty jiné daňové podmínky a míru zadluženosti.

Vzorec 4: Rentabilita aktiv

$$\text{ROA (\%)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} \times 100$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláčka (2011, str. 57)

- Rentabilita tržeb (ROS) je nástroj, pomocí kterého lze zjistit, jak velký čistý zisk podnik produkuje z celkového objemu tržeb. V čitateli zlomku lze použít buď zisk před zdaněním a úroky (EBIT), díky kterému není tento ukazatel ovlivněný kapitálovou strukturou podniku, nebo čistý zisk, který bude používán pro účely této práce.

Vzorec 5: Rentabilita tržeb

$$\text{ROS (\%)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Tržby}} \times 100$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláčka (2011, str. 57)

- Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROCE) informuje o poměru zisku k dlouhodobě vázanému kapitálu. Vyjadřuje tedy míru zhodnocení veškerých aktiv společnosti, bez ohledu na způsob jejich financování.

Vzorec 6: Rentabilita celkového vloženého kapitálu

$$\text{ROCE (\%)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Vlastní kapitál + rezervy + dl. závazky}} \times 100$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláčka (2010, str. 57)

Ukazatele likvidity jsou skupinou nástrojů, které poskytují informace o schopnosti podniku přeměňovat disponibilní aktiva na peněžní prostředky, kterými by měl včas hradit své závazky v požadované výši. Kislingerová (2010, str. 103) vysvětluje, že schopnost podniku hradit včas své závazky je pro jeho fungování velice důležitá, protože absence této schopnosti vede k dlouhodobě neudržitelnému setrvání v tržním prostředí. Dále definuje tři různé ukazatele, pomocí kterých může podnik měřit svou likviditu v kombinaci s různými typy aktiv podniku.

- Běžná likvidita informuje o schopnosti podniku splácet své závazky pomocí přeměny všech oběžných aktiv na peněžní prostředky. Tato varianta je však velice časově náročná na uskutečnění, a tak je ve většině podniků prakticky nepoužitelná. Vyšší hodnota tohoto ukazatele zvyšuje pravděpodobnost zachování platební schopnosti podniku, doporučené hodnoty jsou však mezi 1,5 a 2,5.

Vzorec 7: Běžná likvidita

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

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové (2010, str. 103)

- Ukazatel pohotové likvidity částečně řeší problém likvidity běžné, kde je proměna zásob na finanční prostředky velice časově náročná. Pohotová likvidita tedy počítá se všemi oběžnými aktivy s výjimkou zásob. Poměr mezi běžnou a pohotovou likviditou pak může být důležitý z pohledu přebytku zásob v případě, že je běžná likvidita výrazně větší než pohotová. Doporučené hodnoty ukazatele pohotové likvidity se uvádí mezi 1 a 1,5.

Vzorec 8: Pohotová likvidita

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

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové (2010, str. 103)

- Okamžitá likvidita pak počítá pouze s peněžními prostředky a krátkodobým finančním majetkem podniku, které jsou nejrychleji použitelné k hrazení závazků. Vyjadřuje tedy schopnost podniku platit závazky, které jsou splatné v nejbližší době. U tohoto ukazatele se doporučují hodnoty mezi 0,2 a 0,5, aby nedocházelo k nadměrnému držení peněžních prostředků.

Vzorec 9: Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{kr. fin. majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové (2010, str. 103)

Další skupinou jsou ukazatele aktivity, pomocí kterých lze zjistit dobu po kterou má podnik své finanční prostředky vázané v aktivech. Podle Růčkové (2015, str. 67) by měl podnik v ideálním případě využívat svá aktiva vyrovnaně, aby nedocházelo k jejich nedostatečnému využití, či naopak nedostatku aktiv. V prvním případě by totiž byl případ v podstatě totožný s přebytkem aktiv a v případě druhém by nedocházelo k požadovanému využití potenciálu podniku. Ukazatele aktivity se dají primárně vyjádřit dvěma způsoby, prvním je jejich obrat (množství obrátek za období) a druhým doba obratu (vyjadřuje počet dní potřebných k uskutečnění jedné obrátky). Obecně tyto ukazatele vždy obsahují tokovou veličinu tržeb, která je položena proti stavové veličině aktiv či závazků.

První důležitou skupinou aktiv, u kterých je vhodné měřit obratovost jsou zásoby. Tento ukazatel poskytuje informace o tom, kolik obrátek se uskuteční za určité období, tedy kolikrát se za dané období promění zásoby v tržby. Možnou nevýhodou tohoto ukazatele pak může být fakt, že zásoby se uvádí v pořizovací hodnotě, zatímco tržby v hodnotě tržní. Možností je tedy i použití nákladů na prodané zboží místo tržeb, tento tvar se však v praxi často nepoužívá. Úpravou vzorce pak lze získat dobu obratu zásob, která informuje o množství času, které je potřebné k uskutečnění jedné obrátky.

Vzorec 10: Ukazatele obratovosti zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \times 360$$

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové (2015, str. 67)

Dalším ukazatelem je obrat pohledávek, který vyjadřuje počet obrátek pohledávek, které je podnik schopný uskutečnit za dané období. Závisí tedy hodně na platební schopnosti odběratelů a nastavených podmínkách spolupráce. Upravená verze vzorce pak udává průměrnou dobu inkasa, tedy dobu, za kterou je podnik průměrně schopen proměnit pohledávky na peněžní prostředky.

Vzorec 11: Ukazatele obratovosti pohledávek

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

$$\text{Průměrná doba inkasa} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové (2015, str. 67)

Za opačný ukazatel pak může být považován obrat závazku, který informuje o počtu obrátek závazku za dané období. Větší vypovídající hodnotu má ale spíše jeho upravená verze, tedy průměrná doba splatnosti. Pomocí tohoto ukazatele lze zjistit, jak dlouho průměrně trvá podniku platit své závazky.

Vzorec 12: Ukazatele obratovosti závazků

$$\text{Obrat krátkodobých závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$
$$\text{Průměrná doba splatnosti} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové (2015, str. 67)

Pomocí všech předešlých ukazatelů obratovosti a jejich vzájemnou kombinací pak lze určit obratový cyklus peněz (OCP). Tento ukazatel podává informace o tom, jak dlouho trvá vloženým finančním prostředkům projít všemi formami oběžného majetku a dostat se zpátky v peněžní formě. Obecně se dá preferovat nižší výsledek tohoto ukazatele, který značí efektivnější využívání prostředků.

Vzorec 13: Obratový cyklus peněz

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

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové (2015, str. 67)

Ukazatele zadluženosti poskytují informace o poměru vlastního a cizího kapitálu využívaného k financování aktiv podniku. Sedláček (2011, str. 63-65) však vysvětluje, že zadluženost nemusí být výhradně negativní faktor, jelikož může přispět k vyšší tržní hodnotě podniku, zároveň však zvyšuje finanční riziko. Dále uvádí dva hlavní ukazatele zadluženosti, kterými jsou celková a dlouhodobá zadluženost. Do ukazatelů zadluženosti pak lze zařadit i nástroje jako úrokové krytí a finanční páka.

Celková zadluženost je vyjádřením poměru mezi cizím kapitálem a celkovými aktivy podniku. Tento ukazatel je významný zejména pro investory, kteří by utrpěli velkou ztrátu v případě likvidace podniku, ale i pro management, který pomocí zadluženosti ovlivňuje finanční páku, a tedy i výnosy podniku.

Vzorec 14: Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}}$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláčka (2011, str. 63-65)

Dlouhodobá zadluženost vyjadřuje podíl celkových aktiv podniku, který je financovaný dlouhodobým cizím kapitálem. Tento ukazatel se využívá především k nalezení ideálního poměru dlouhodobých a krátkodobých dluhů, který vede ke zvýšení efektivity hospodaření s kapitálem.

Vzorec 15: Dlouhodobá zadluženost

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{Dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláčka (2011, str. 63-65)

Úrokové krytí je ukazatel, který dodává informace ohledně schopnosti splácet úroky z dlouhodobého cizího kapitálu pomocí zisku. Kuběnka (2015, str. 53) určuje jako kritický bod hodnotu rovné jedné, kdy podnik generuje pouze tak vysoké zisky, aby pokryl náklady na dlouhodobý cizí kapitál. Doporučuje tedy maximalizaci tohoto ukazatele, přičemž optimální hodnota je uváděna mezi 6 a 8.

Vzorec 16: Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Úroky}}$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kuběnky (2015, str. 53)

Finanční páka je nástroj, pomocí jehož efektu může podnik rentabilitu vlastního kapitálu pomocí kapitálu cizího. Ke zvyšování výnosnosti vlastního kapitálu pak dochází v situaci, kdy je výnosnost aktiv podniku vyšší než úroková míra.

Vzorec 17: Efekt finanční páky

$$\text{Efekt finanční páky} = \frac{D}{E} \times (\text{ROA} - \text{rd}) \times (1-t)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kuběnky (2015, str. 53)

Do analýzy poměrovými ukazateli lze zařadit i ukazatele reinvestic (někdy také ukazatele kapitálového trhu). Podle Kislingerové (2001, str. 77) tyto ukazatele informují o podílu zisku, který se vyplácí vlastníkům a o podílu který se znovu investuje do společnosti. Tyto ukazatele jsou pak vhodné například pro investory, kteří se mohou při hledání vhodné investice rozhodovat podle poměru vyplácení zisku. Vyplacený zisk lze získat z první rovnice, kde se od čistého zisku odečítá rozdíl fondu ze zisku na ve dvou po sobě jdoucích obdobích a stejnému rozdílu ve výsledcích hospodaření minulých let. Poměrem mezi vyplaceným ziskem a čistým ziskem pak lze získat výplatní poměr, reinvestiční poměr je pak část poměru, která zbývá do celku. Pomocí těchto ukazatelů pak lze odhadnout potenciální růst společnosti jako součin reinvestičního poměru a rentability vlastního kapitálu. Tento ukazatel však počítá s udržení aktuální úrovně zhodnocování vlastních prostředků a investicemi do společnosti.

Vzorec 18: Ukazatele reinvestic

$$\text{Vyplacený zisk} = \text{EAT} - (F(t+1) - F(t)) - (\text{VHM}(t+1) - \text{VHM}(t))$$

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Vyplacený zisk}}{\text{EAT}}$$

$$\text{Reinvestiční poměr} = 1 - \text{Výplatní poměr}$$

$$\text{Potenciální růst } g = \text{ROE} * \text{reinvestiční poměr}$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové (2001, str. 77)

Poslední skupinou poměrových ukazatelů, která bude použita pro účely této práce, jsou ukazatele produktivity, jež se dle Scholleové (2012, str. 188) zaměřují na výkonnost podniku v závislosti na lidské zdroje. Oba použité ukazatele pracují s přidanou hodnotou podniku a osobními náklady. Prvním ukazatelem jsou osobní náklady k přidané hodnotě, které ukazují, jak velká část přidané hodnoty je použita na osobní náklady zaměstnanců. Druhý ukazatel pak naopak srovnává, jaká přidaná hodnota připadá na náklady na pracovníky.

Vzorec 19: Ukazatele produktivity

$$\text{Přidaná hodnota} = \text{Tržby} - \text{výkonová spotřeba} - \text{změna stavu zásob} - \text{aktivace}$$

$$\text{Osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Přidaná hodnota}}$$

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Osobní náklady}}$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Scholleové (2012, str. 188)

3.2.4 Pracovní kapitál

Další složkou finanční analýzy, která navazuje na absolutní a poměrové ukazatele je analýza pracovního kapitálu. Pracovní kapitál je využíván k plynulému chodu podniku a řadí se do něj oběžná aktiva či krátkodobé závazky, jedná se tedy o složku, která je stále v oběhu. Ideální hodnota tohoto ukazatele by měla být nízké kladné číslo, nadbytek pracovního kapitálu totiž značí přílišné financování dlouhodobými zdroji a negativní hodnota znamená neschopnost platit odebrané služby či zboží.

Do analýzy pracovního kapitálu lze zařadit několik typů pracovního kapitálu, kterými jsou dle Scholleové (2012, str. 96) například pracovní kapitál (WC), čistý pracovní kapitál (NWC) a pracovní kapitál nefinanční (NCWC). Na základě analýzy poměrovými analýzy a zjištění hodnoty průměrných denních výdajů pak lze zjistit potřebu čistého pracovního kapitálu.

Vzorec 20: Typy pracovního kapitálu

WC = oběžná aktiva

NWC = oběžná aktiva - kr. závazky

NCWC = zásoby + pohledávky - kr. závazky

Potřeba NWC = OCP * průměrné denní výdaje

Zdroj: Vlastní zpracování dle Scholleové (2012, str. 96)

3.2.5 Bankrotní modely

Sedláček (2011, str. 105) popisuje bankrotní modely jako soustavy ukazatelů, které byly vytvořeny účelově k sestavení zhodnocení situace podniku z hlediska financí a k odhadu této situace. Nejpoužívanějšími z těchto modelů jsou pak Altmanova formule bankrotu (Z-score) a Index IN05.

Profesor Altman provedl koncem 60. let analýzu několika desítek firem, která byla následně základem pro jeho bankrotní model. Pomocí diskriminační funkce, která vychází z poznatků analýzy, pak vytvořil vzorec, který bere v potaz povahu firmy jako veřejnou obchodovatelnost akcií a ostatní firmy. Pomocí výsledků tohoto modelu pak lze odhadovat finanční vývoj podniku. Níže je uvedena rovnice pro výpočet této hodnoty spolu s charakteristikou jejich výsledků.

Vzorec 21: Altmanova formule bankrotu (Z-score)

$$Z = \left(0,717 \times \frac{\text{NWC}}{\text{aktiva}} \right) + \left(0,847 \times \frac{\text{zadrž. zisky}}{\text{aktiva}} \right) + \left(3,107 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \right) + \left(0,420 \times \frac{\text{VK}}{\text{CK}} \right) + \left(0,998 \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \right)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláčka (2011, str. 105)

Pokud se hodnota získaná výpočtem rovnice pohybuje nad hodnotou 2,9, lze předpokládat, že budoucí finanční situace bude uspokojivá a příznivá. Podniky, jejichž rovnice vykazuje výsledky v rozmezí 1,2 a 2,9, nelze podle této rovnice odhadnout, budoucí finanční situace se může vyvíjet oběma směry. Hodnoty, které jsou nižší než 1,2, pak poukazují k nepříznivé budoucnosti v oblasti finančního zdraví podniku.

Podle Scholleové (2017, str. 192) vznikl Index IN05 na základě modelů IN, které vycházejí z významných bankrotních indikátorů. Tato konkrétní varianta je však zkonstruována výhradně na české podniky a počítá i s hlediskem vlastníka.

Vzorec 22: Index IN05

$$IN05 = 0,13 \times \left(\frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} \right) + 0,04 \times \left(\frac{EBIT}{\text{nákl. úroky}} \right) + 3,97 \times \left(\frac{EBIT}{\text{aktiva}} \right) + 0,21 \times \left(\frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} \right) + 0,09 \times \left(\frac{\text{ob. aktiva}}{\text{kr. závazky}} \right)$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Scholleové 2017, str. 192)

Výsledné hodnoty tohoto modelu mají pak podobné vypovídající hodnoty jako předešlé Z-score a jsou rozdělené do tří skupin. Příznivá vyhlídka do budoucnosti z hlediska finančního zdraví čeká společnosti, u kterých vychází hodnota vyšší než 1,6. Naopak podniky, které mají výslednou hodnotu tohoto modelu nižší než 0,9, jsou ohrožené vážnou finanční problematikou v budoucnu. Pokud pak hodnoty tohoto indexu vychází v rozmezí hodnot předešlých, nelze jejich budoucí finanční situaci jednoznačně odhadnout.

3.2.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty, též známého jako ukazatel ekonomického zisku, udává hodnotu zisku, který je zredukovaný o náklady na vlastní a cizí kapitál. Mařík (2011, str. 284) hovoří o ukazateli EVA jako o čistém výnosu z provozní činnosti, sníženým o celkové náklady na kapitál. Výpočet tohoto ukazatele zahrnuje provozní zisk podniku po zdanění (NOPAT), který získáme roznásobením provozního zisku s daňovou sazbou. Dále je ve výpočtu zahrnutý celkový objem zpoplatněného kapitálu společnosti (C) a vážené průměrné náklady na kapitál (WACC).

Vzorec 23: Ekonomická přidaná hodnota

$$EVA = EBIT * (1 - t) - WACC * C$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Maříka (2011, str. 284)

Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) jsou veličinou, která udává souhrnnou výši nákladů na kapitál. Z hlediska kapitálu cizího se jedná o nákladové úroky, z hlediska vlastního kapitálu pak požadovaná výnosnost vlastníku společnosti. Pro výpočet tohoto ukazatele bude v této práci používán model výpočtu, který udává Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO) spolu s tabulkou č. 3, která obsahuje význam jednotlivých položek.

Vzorec 24: Vážené průměrné náklady na kapitál dle MPO

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

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

Tabulka 3: Hodnoty použité k výpočtu WACC dle MPO

r _f	Bezriziková výnosová míra
r _{LA}	Přirážka za velikost firmy
r _{PS}	Přirážka za podnikatelské riziko
r _{FS}	Přirážka za finanční stabilitu

Zdroj: Zpracováno podle MPO

Druhou možností výpočtu vážených nákladů na kapitál je podle Kislingerové (2001, str. 174) metoda, ke které je potřeba znát úrokovou míru cizího kapitálu a náklady na kapitál vlastní. Zatímco náklady na cizí kapitál jdou jednoduše vypočítat z cizího kapitálu a nákladových úroků, k výpočtu nákladů na kapitál vlastní se používá model CAPM. Tento model vypočítává náklady na vlastní kapitál pomocí bezrizikové výnosové míry a míry rizika. Způsob výpočtu WACC a nákladů na vlastní kapitál je uvedený níže.

Vzorec 25: Vážené průměrné náklady na kapitál CAMP model

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

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

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové (2001, str. 174)

3.3 Finanční plán

Finanční plán, jakožto výsledný dokument procesu finančního plánování, obsahuje především plán možného vývoje výkazu zisků a ztrát, rozvahy a cash flow. Tento dokument hraje významnou roli při oceňování podniku, a to především při používání výnosových metod. Mařík (2011, str. 149) uvádí, že finanční plán přímo navazuje na strategickou a finanční analýzu, které jsou pro něj výchozím bodem, protože potřebné informace vychází jak z vnitřního, tak vnějšího podnikového prostředí.

Podle Růčkové (2015, str. 96) se finanční plán v podnicích sestavuje vždy na určité období a dá se tak podle jeho délky rozdělit na plány dlouhodobé a krátkodobé. Dlouhodobé finanční plány se sestavují na základě rozhodnutí o dlouhodobém majetku nebo zdrojích financování, tedy dlouhodobými aktivy či pasivy. Tyto položky totiž zavazují podnik k určitému směru fungování na delší období. Tyto plány tedy obsahují především strukturu finančních zdrojů a jejich rozpočet, nebo budoucí finanční

potřeby. Dlouhodobé finanční plány se většinou tvoří na období 3-5 let a jejich sestavení je složitější než sestavení finančního plánu krátkodobého.

Krátkodobé finanční plány pak podle Růčkové (2015, str. 96) upřesňují cíle dlouhodobého finančního plánování a současně reagují na zrealizované výsledky v minulých obdobích. Krátkodobé finanční plánování je tedy možné provádět na každý rok zvlášť a komplexně ho směřovat k naplnění plánu dlouhodobého. Každý krátkodobý finanční plán tak zahrnuje kontrolu předchozího období a měl by pomocí úprav korigovat směřování k naplnění dlouhodobého plánu. V ideálním případě, pokud by podnik vyráběl maximální objem výrobních kapacit a následně pak všechny produkt i prodal, by krátkodobé finanční plánování nebylo potřeba, v podnicích je však nutno počítat i se změnami na trhu či chováním odběratelů a dodavatelů.

4 Stanovení hodnoty podniku

Poslední kapitolou teoretické části, tedy kapitolou čtvrtou, je samotná problematika stanovení hodnoty podniku. V této kapitole budou postupně rozebrány a představeny různé metody oceňování podniku.

4.1 Metody stanovení hodnoty podniku

Napříč různými zdroji lze nalézt nespočet různých metod, podle kterých lze stanovit hodnotu oceňovaného podniku. Zvolení konkrétní metody by pak mělo záviset na účelu oceňování daného subjektu a také na výsledcích strategické a finanční analýzy, jež byly rozebírány v předešlých kapitolách. Kombinací těchto faktorů pak lze zvolit vyhovující metodu stanovení hodnoty podniku. Mařík (2011, str. 36-37) pak uvádí základní seznam metod, které bývají používány k ocenění podniku.

- Stanovení hodnoty pomocí výnosových metod
 - Metoda DCF (diskontované peněžní toky)
 - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - Metoda ekonomické přidané hodnoty
- Stanovení hodnoty pomocí tržních metod
 - Metoda tržní kapitalizace
 - Metoda srovnatelných podniků
 - Metoda podniků uváděných na burzu
 - Metoda srovnatelných transakcí
 - Metoda odvětvových multiplikátorů
- Stanovení hodnoty pomocí majetkových metod
 - Účetní hodnota vlastního kapitálu z historických cen
 - Substanční hodnota na základě reprodukčních cen
 - Substanční hodnota na základě úspory nákladů
 - Likvidační hodnota
 - Majetkové ocenění na základě tržních hodnot

Pro účely této práce nebudou použity všechny metody ze seznamu, pouze metody vhodné pro oceňování daného podniku. V dalších částech tak budou popsány principy vybraných nástrojů oceňování pomocí výnosových, majetkových a tržních metod.

4.1.1 Výnosové metody

První skupina metod, využívaných ke stanovení hodnoty podniku, používá jako zdroj dat budoucí očekávané užitky plynoucí z provozu podniku, tedy výnosy. Dle Maříka (2011, str. 163) je pak důležité zvolit správnou metodu výnosového ocenění na základě konkrétního výnosového ukazatele, který slouží jako výchozí hodnota. Konkrétně se pak jedná o metodu diskontovaných peněžních toků (DCF), metodu ekonomické přidané hodnoty (EVA) a metodu kapitalizovaných čistých výnosů.

Metoda diskontovaných peněžních toků patří podle Kislingerové (2001, str. 157) mezi nejvyužívanější metody v anglosaských zemích. Hlavní myšlenkou této metody je vyčíslení budoucích peněžních toků na současnou hodnotu, využívá tedy principy časové hodnoty peněz. Dále také uvádí, že tato metoda počítá s jistými předpoklady, kterými jsou efektivní fungování kapitálových trhů, financování podniku vlastními zdroji a dluhem, zatížení podniku daní z příjmů a trvalé investice v hodnotě odpisů podniku. Na diskontované peněžní toky lze pohlížet ze dvou způsobů, které budou v této práci použity.

Prvním způsobem je metoda DCF entity, též známá jako model FCFF (free cash flow to the firm), která pracuje s volnými peněžními toky z hlediska vlastníků a věřitelů. Tyto volné peněžní toky jsou vyjádřeny v následující rovnici, kterou uvádí Kislingerová (2001, str. 161).

Vzorec 26: Výpočet modelu FCFF

$$FCFF = EBIT_t (1 - t) + ODP_t - \Delta WC_t - Inv_t$$

kde: FCFF_t = volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele,
EBIT_t = provozní zisk před zdaněním,
t = sazba daně z příjmů,
ODP_t = odpisy,
ΔWC_t = změna čistého pracovního kapitálu.

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové (2001, str. 161)

Při výpočtu hodnoty výnosových modelů se pak dají použít primárně tři různé metody, metoda stabilního růstu, dvoufázová metoda a metoda třífázová. Kislingerová (2001, str. 167-168) pak dodává, že nejpoužívanější metodou je metoda dvoufázová, která je založená na představě jednoduchého rozložení budoucnosti na dvě fáze. Vochozka (2012, str 142) uvádí, že k modelu se využívají peněžní toky FCFF a jako diskontní sazba se používají vážené průměrné náklady kapitálu WACC. V první fázi se tedy pracuje s peněžními toky vyplývajícími z finančního plánu a diskontují se ke dni ocenění. Druhá fáze by tak měla počítat s dalšími takovými budoucími fázemi, a to až do nekonečna. Vzhledem k nemožnosti zrealizovat tento postup se tak k odhadu

budoucích toků používá veličina stabilního růstu toků g . Na základě tohoto postupu je pak možné sestavit následující rovnici.

Vzorec 27: Výpočet hodnoty podniku metodou DCF Entity

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n} \times (1+WACC)^{-n}$$

kde: t = období první fáze,
 g_n = tempo růstu toků g ,
 n = poslední období první fáze.

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové 2001, str. 167)

Druhá metoda se podobá metodě DCF entity, ale počítá pouze s vlastním kapitálem jakožto jediným investovaným. Tato metoda se označuje DCF equity a používá se především pro pohled vlastníků. Vochozka (2012, str. 142) pak uvádí, že konstrukce tohoto modelu používá další variantu peněžních toků, které jdou do rukou vlastníků. Tomuto faktu je pak přizpůsobená i používaná diskontní sazba, která je uváděna jako náklady na vlastní kapitál. Kislingerová (2001, str. 162) pak uvádí následující postup výpočtu potřebných peněžních toků (FCFE).

Vzorec 28: Výpočet modelu FCFE

$$FCFE_t = EBIT(1 - t) + ODP - INV - \Delta WC - \text{splátky úvěru}$$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vochozky (2012, str. 142)

Model výpočtu hodnoty podniku dle tohoto postupu pak využívá dvoufázový model, stejně jako předešlá metoda. Od předešlého modelu se tak liší pouze dosazenými hodnotami a Kislingerová (2001, str. 172) ho uvádí takto:

Vzorec 29: Výpočet hodnoty podniku podle modelu DCF Equity

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

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vochozky (2012, str. 142)

Další výnosová metoda používá jako primární zdroj ekonomickou přidanou hodnotu (EVA), která byla podrobněji vysvětlena již dříve. Podobně jako u metod diskontovaných peněžních toků, i tato metoda využívá dvoufázový princip ocenění. Výsledkem této metody by však dle Maříka (2011, str. 296-297) bylo pouze vyčíslení ekonomické přidané hodnoty a je tak potřeba k této hodnotě přičíst celkovou hodnotu operačních

i neoperačních aktiv podniku ke dni ocenění. Samotné matematické vyjádření této metody pak lze podle Pavelkové a Knápkové (2012, str. 223) zapsat následovně:

Vzorec 30: Výpočet hodnoty podniku metodou EVA

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

Kde: H_n = hodnota vlastního kapitálu,
 NOA_0 = čistá operativní aktiva k datu ocenění,
 T = počet let plánovaných hodnot EVA,
 D_0 = hodnota úročených dluhů k datu ocenění,
 A_0 = neoperativní aktiva k datu ocenění,
 $WACC$ = vážené průměrné náklady na kapitál,
 g = průměrné roční tempo růstu.

Zdroj: Vlastní zpracování dle Pavelkové a Knápkové (2012, str. 223)

Poslední metodou, která používá k určení hodnoty podniku jeho výnosy, je metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Podle Maříka (2011, str. 257-258) se pro tuto metodu rozlišují dvě možné varianty. První z variant počítá s výnosem čistým, jakožto rozdílem mezi příjmy a výdaji podniku. Druhá varianta pak bere v úvahu čistý výnos odvozený z upravených výsledků hospodaření a zvažuje tedy účetní chápání výnosů a nákladů. Tyto metody však pracují pouze s výnosy vlastního kapitálu a výsledkem je tak hodnota právě tohoto kapitálu, která je zajímavá pro jeho vlastníky.

4.1.2 Majetkové metody

Majetkové metody ocenění podniku počítá se souhrnnou hodnotou individuálních složek majetku, od kterých se poté odečítají hodnoty individuálně oceněných závazků. Dle Maříka (2011, str. 321) je pak dalším kritériem při používání této metody předpoklad budoucnosti podniku. Pokud se předpokládá trvalá budoucnost podniku, tak se používá ocenění na základě reprodukčních cen. Pokud se však dlouhodobá existence podniku nepředpokládá, oceňuje se majetek na základě cen likvidačních. Obecně se pak tedy dá hovořit o třech kategoriích majetkové hodnoty, a to o hodnotě účetní, substanční a likvidační.

Účetní hodnotu popisuje Mařík (2011, str. 324) jako hodnotu založenou na historických cenách a odvíjí se tak od pořizovacích cen majetku. Tato metoda však může být ve výsledku zkreslená, zejména za předpokladu zahrnutí dlouhodobého majetku. Naopak výhodou této metody pak může být značná průkaznost ocenění, jelikož je podnik oceňován dle platných zásad účetnictví. Za čistou (netto) hodnotu podniku je pak v podstatě považována účetní hodnota vlastního kapitálu.

Metodu substanční hodnoty pak Vochozka a Mulač (2012, str. 158) popisují jako stanovenou na základě účetní hodnoty, která čerpá data ze základních účetních výkazů. Podobně jako metoda účetní oceňuje jednotlivé majetkové části podniku, ale nevychází z historických hodnot, nýbrž z cen aktuálních. Konkrétně se u majetkových částí zjišťuje cena, za kterou by mohly být pořízeny v rámci cen platných v době oceňování. Výsledná hodnota této metody by se pak měla shodovat s částkou, kterou by investor musel zaplatit, pokud by si chtěl založit nový podnik se stejnou majetkovou strukturou.

Likvidační hodnota se stanovuje v případě, že se nepředpokládá dlouhodobá existence oceňovaného podniku. Dle Maříka (2011, str. 321-323) k tomu dochází především u podniků ztrátových či podniků s omezenou životností. Jedná se tedy o stanovení dolní hranice hodnoty podniku. Tato metoda je pak založená na předpokladu, že majetek bude likvidován, či rozprodán. Likvidační hodnota podniku pak záleží i na vnitřních či vnějších podmínkách. Pokud je na podnik vyvíjena nějaká forma tlaku z vnějšího prostředí, či je nutné z jiných důvodů podnik zlikvidovat v rámci krátkého období, bude cena výrazně nižší než u jiných metod ocenění.

4.1.3 Tržní metody

Tržní metody oceňování podniku neboli metody založené na informacích z kapitálového trhu jsou další skupinou nástrojů používanou k ocenění podniku. V tomto případě je podnik oceňován především na základě informací získaných z kapitálového trhu a jeho podmínkou je tak přístup k těmto informacím. Dle Maříka (2011, str. 303-304) je pro tyto metody důležité, aby na kapitálovém trhu probíhalo větší množství podobných transakcí, ve kterých je pak důležité najít podnik podobného charakteru a s co největší shodou vlastností podniků. Mezi tržní metody oceňování podniku pak řadíme především přímé ocenění z dat kapitálového trhu a metodu tržního porovnání.

Přímé ocenění z dat kapitálového trhu se využívá v případě oceňování hodnoty akciové společnosti, jejíž akcie jsou volně obchodované na kapitálovém trhu. V případě volného přístupu k aktuálním cenám akcií obchodovaných na burze cenných papírů pak lze zjistit odhad tržní hodnoty podniku. Tato hodnota se dle Maříka (2011, str. 303) zjišťuje tzv. tržní kapitalizací, která probíhá vynásobením ceny jedné akcie s celkovým počtem akcií podniku. V rámci tohoto procesu je však nutné počítat s volatilitou akcií, tedy jejich proměnlivou hodnotou v čase. K výpočtu této metody se proto používá průměrná cena jedné akcie za určité období, jehož délku si stanovuje individuálně oceňovatel podniku. Dalším faktem, se kterým je nutné počítat, je proměnlivá cena akcií v rámci počtu jejich zakoupení – čím větší objem akcií se nakupuje, tím jejich tržní cena roste.

Metody tržního porovnání se pak používají v případě, že akcie podniku nejsou veřejně obchodované na burze cenných papírů, což je v českém prostředí běžná záležitost. Hodnota podniku se pak dá stanovit na základě porovnání s jiným, podobným podnikem, u kterého je hodnota známá, dohledatelná či jiným jednoduchým způsobem odhadnutelná. Mařík (2011, str. 304-314) pak rozděluje metody tržního porovnání na čtyři různé způsoby zjištění hodnoty porovnatelného podniku. Prvním způsobem je využití tržní kapitalizace, která však předpokládá obchodovatelnost akcií podobného podniku na burze cenných papírů. Tato metoda však nemusí být nutně nejpřesnější kvůli výše zmiňovaným důvodům a také nemusí být v tržních podmínkách možné najít podobný podnik na burze. V souvislosti s podniky, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze lze využít i podobný podnik, který na burzu nedávno vstupoval a bylo u něj tak provedeno ocenění. Třetí způsob pak využívá transakce s podobnými podniky, které byly uskutečněny na trhu a je tak známa cena těchto transakcí. Poslední způsob, rozdílný od tří předešlých, je způsob využívající tržní multiplikátory. Tržní multiplikátory jsou průměrné hodnoty kompletního odvětví, ve kterém se podnik nachází. Nutností pro použitelnost tohoto způsobu je pak existence těchto konkrétních multiplikátorů.

PRAKTICKÁ ČÁST

5 Představení společnosti

Brose CZ spol. s r.o.

Společnost Brose je firmou patří do čtyřicítky předních průmyslových firem ve světovém měřítku. Z hlediska podniků, které jsou v rodinném vlastnictví, obsazuje čtvrté místo mezi největšími dodavateli v automobilovém průmyslu. V Německu je pak považována za jeden z nejinnovativnějších podniků kvůli velkému ročnímu počtu patentových přihlášek. Skupina Brose spolu s její českou částí bude níže představena, jelikož historie, vývoj i organizační struktura může tvořit důležitou část oceňování podniku.

5.1 Základní informace o podniku

Následující informace o podniku, který je předmětem oceňování, jsou aktuální ke dni 12.02.2021 (Justice CZ, 2021).

Název společnosti:	Brose CZ spol. s r.o.
Datum vzniku a zápisu:	25. května 1994
Sídlo:	Průmyslový park 302, Vlčovice, 742 21 Kopřivnice
Identifikační číslo:	614 65 704
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona hostinská činnost obráběčství zámečnictví, nástrojářství galvanizérství, smaltérství výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zaří- zení péče o dítě do tří let věku v denním režimu poskytování zdravotních služeb
Základní kapitál:	9 000 000,- Kč

5.2 Historie podniku

Brose group (skupina Brose) je celosvětově známý dodavatel v oblasti automobilového průmyslu, působící na trhu od roku 1908. V tu dobu byla společnost založena německým podnikatelem Maxem Brose, zatím však pouze za účelem obchodu s automobilovými doplňky. Po první světové válce, v roce 1919, založil s partnerem Ernstem Jühlingem společnost, která se již zaměřovala i na výrobu komponentů do automobilů. Významný pokrok zaznamenala společnost v roce 1926, kdy byl patentován systém využívající klikový pohon na stahování oken. Sériová výroba tohoto vynálezu začala o dva roky později a systém se v některých automobilech používá do dnes. Během druhé světové války pak musela být společnost přizpůsobena na výrobu produktů pro potřeby německé armády, jako jsou například kanystry. Společnost se po druhé světové válce znovu vzpamatovala a začala se vracet k výrobě dílů pro automobilky, především tedy klikového systému stahování oken. Během dalších pár let přišla společnost s patenty jako je elektrické stahování oken, nebo systém individuálního nastavení polohy sedačky v automobilu. V současné době má skupina Brose více než 25 000 zaměstnanců ve 25 různých zemích a patří mezi čtyři nejúspěšnější průmyslové společnosti v rodinném vlastnictví (Brose, 2021).

V České republice byla založena v roce 2003 společnost Brose CZ spol. s r.o., která bude předmětem oceňování v této práci. Společnost byla založena v Rožnově pod Radhoštěm a s primárním zaměřením na výrobu uzamykacích systému do automobilů zaměstnávala okolo 500 zaměstnanců. O rok později pak společnost dokončila výstavbu nového výrobního závodu v Kopřivnici, kde zahájila výrobu sedadlových systému, počet zaměstnanců se rozrostl na 700. V roce 2009 byl v Kopřivnici sestaven první centrální tým, jehož IT oddělení poskytuje podporu celosvětovou podporu skupině Brose. V letech 2013-2014 uvedla společnost do provozu vysoce automatizovaný logistický koncept spolu s vysokým skladem. Společnost měla v tuto dobu kolem 2 400 zaměstnanců a v jejich zájmu investovala do dětského klubu, které poskytuje vzdělávací, volnočasové centrum pro děti zaměstnanců podniku. V období 2015 až 2018 společnost získala mnoho ocenění v oblasti péče o zaměstnance či společenské odpovědnosti a počet zaměstnanců se usazuje na počtu přibližně 3 400. V roce 2019 společnost založila Středisko praktické výuky, které je moderně vybavené a nabízí středoškolské vzdělání v novém oboru – mechatronik. Společnost zároveň obhazuje certifikát mezinárodního Top Employer Institute a drží si tak toto ocenění (Brose, 2021).

6 Strategická analýza společnosti

Brose CZ spol. s r.o.

Na představení oceňovaného podniku navazuje tato kapitola, ve které bude provedena strategická analýza společnosti a jejího prostředí. Tato kapitola bude obsahovat analýzu PEST, Porterův model pěti sil a analýzu SWOT. Strategická analýza pak bude pomocným nástrojem pro stanovení hodnoty podniku.

6.1 PEST analýza

Prvním nástrojem strategické analýzy bude model PEST, který analyzuje makroprostředí podniku. Pomocí analýzy politicko-legislativních, ekonomických, sociálních a technologických vlivů budou odhaleny faktory působící na společnost, které mají tím pádem vliv i na hodnotu podniku.

6.1.1 Politicko-legislativní prostředí

Z pohledu politicko-legislativního prostředí je společnost v České republice zcela jistě ovlivňována daňovou politikou příslušných státních orgánů. Daňová sazba pro právnické osoby je v České republice stanovena na 19 %, přičemž poslední změna proběhla v roce 2010. Změna v daňové politice vůči právnickým osobám se jeví jako nepravděpodobná. Spousta podniků se potýká s finančními problémy v rámci důsledků epidemie současné doby a tím pádem by případné zvýšení daně z příjmu právnických osob bylo pro spoustu z těchto podniků výraznou překážkou v budoucí činnosti. Výrazné změny se pravděpodobně nechystají ani v odvodech sociálního a zdravotního pojištění za zaměstnance, současná daňová politika se spíše soustředí na úpravy pro fyzické osoby, které na osoby právnické zatím nemají vliv.

V České republice je společnost dále z právního hlediska ovlivňována především následujícími zákony a právními normami:

- Zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce;
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích;
- Zákon č. 89/2012 Sb., nový občanský zákoník;
- Zákon 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

Z hlediska kontroly kvality, která je v mnoha zemích podmínkou pro certifikáty kvality, je podnik držitelem certifikátu IATF 16959, plní tedy normu ISO 16949. Tato norma je zaměřená na management kvality, který zajišťuje neustálé zlepšování, prevenci proti defektům či snížení odpadů v automobilovém průmyslu. Jedná se o normu vytvořenou speciálně pro automobilový průmysl a vzhledem k tomu, že jí plní přes 30 % podniků, podnikajících v automotive, je pro firmu důležité si tento certifikát udržet.

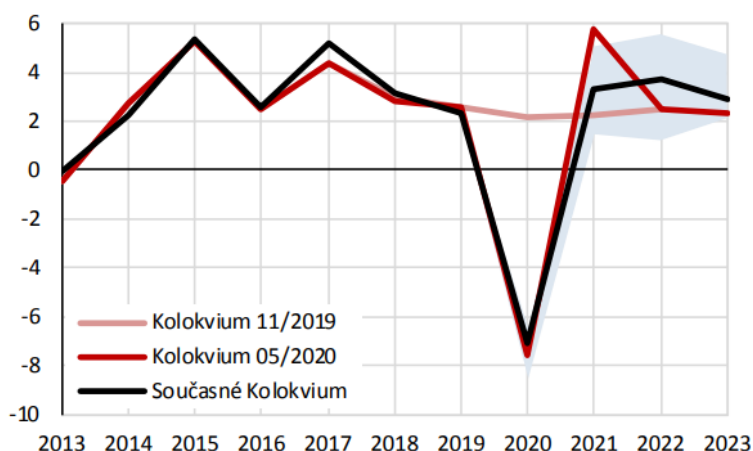
Další důležitou oblastí pro průmyslové podniky působící v oblasti automobilového průmyslu je bezpochyby dodržování zásad ochrany životního prostředí. Společnost se v tomto ohledu řídí systémem udržitelnosti založeném na DIN EN ISO 14001, DIN EN ISO 50001 a BS OHSAS 1800 standardech. Kombinací těchto standardů se společnost zavazuje k zajištění udržitelnosti vývoje produktů, ochrany životního prostředí a ochrany přírodních zdrojů. Zároveň se společnost snaží udržovat bezpečné a ergonomické pracovní prostředí pro své zaměstnance, čímž podporuje jejich zdraví (Brose, 2021).

6.1.2 Ekonomické prostředí

Analýza ekonomického prostředí firmy vychází z makroekonomických údajů, které jsou výsledkem šetření makroekonomických prognóz vývoje České republiky. Mezi nejvýznamnější ukazatele v této oblasti patří především vývoj hrubého domácího produktu, míra inflace, měnové kurzy, míra nezaměstnanosti či vývoj úrokových sazeb.

Na obrázku č. 4 lze vidět vývoj reálného hrubého domácího produktu (HDP) v minulých letech, spolu s prognózou očekávaného vývoje v budoucnu. Na obrázku lze sledovat postupný vývoj HDP, který z počátku provázelo lehké kolísání až do velkého propadu v roce 2020. V následujících letech tak MFČR predikuje postupné zotavení z tohoto propadu a odhaduje budoucí růst na 2,9 – 3,7 % ročně.

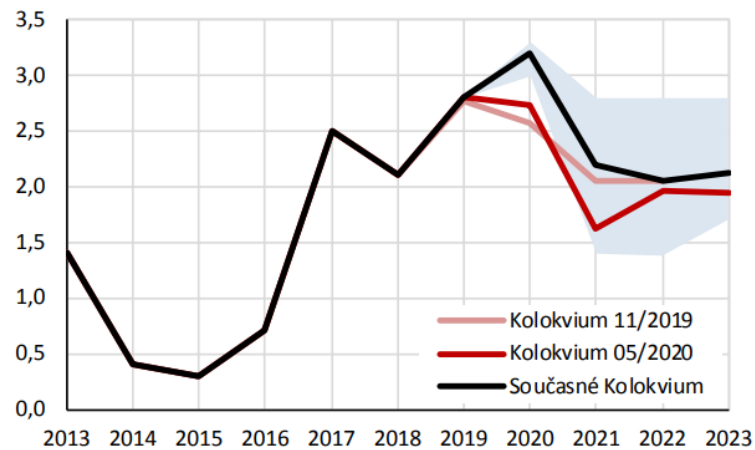
Obrázek 4: Vývoj HDP v ČR, reálný růst v %



Zdroj: MFČR (2020)

Dalším důležitým makroekonomickým ukazatelem je průměrná míra inflace, která je znázorněna na obrázku č. 5. V minulosti inflace kolísala v obou směrech, v některých letech tak byla situace příznivější a míra inflace se dostala až pod 0,5 %, v některých letech však vystoupala nad 3 %. MFČR predikuje postupné ustálení míry inflace na hodnotách okolo 2 %.

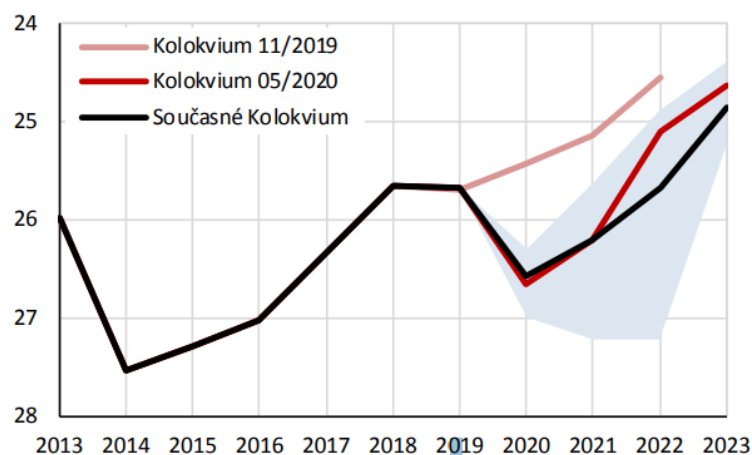
Obrázek 5: Průměrná míra inflace ČR v %



Zdroj: MFČR (2020)

Vzhledem k mezinárodní působnosti společnosti je dalším důležitým makroekonomickým ukazatelem vývoj měnového kurzu. Obrázek č. 6 tak znázorňuje vývoj kurzu CZK/EUR. V minulosti koruna posílila z původní hodnoty 27,50 CZK/EUR v roce 2014 na hodnoty okolo 25,80 CZK/EUR v letech 2018 a 2019. Následně však koruna poklesla na hodnoty přibližně 26,50 CZK/EUR v roce 2020 a MFČR predikuje postupné obnovení apreciačního trendu koruny na hodnoty okolo 25 CZK/EUR v roce 2023.

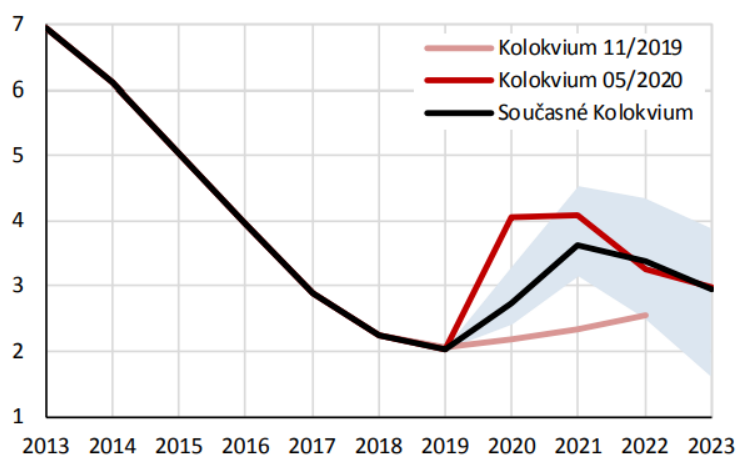
Obrázek 6: Měnový kurz CZK/EUR



Zdroj: MFČR (2020)

Společnost působí v České republice ve dvou krajích a to Moravskoslezském (závod v Kopřivnici) a ve Zlínském (závod v Rožnově pod Radhoštěm). Podle ČSÚ se situace z pohledu nezaměstnanosti pohybuje v každém kraji jinak, zatímco ve Zlínském kraji je aktuální nezaměstnanost 3,44 %, v kraji Moravskoslezském se pohybuje okolo 5,83 % (ČSÚ, 2021). Obrázek č. 7 zobrazuje průměrný vývoj nezaměstnanosti v České republice a predikci tohoto makroekonomického ukazatele do roku 2023. Průměr nezaměstnanosti v obou krajích, ve kterých podnik působí, přibližně odpovídá celorepublikovému průměru, a tak se vývoj nezaměstnanosti dá porovnat. Predikce míry nezaměstnanosti dle MFČR se v budoucnu pohybuje v hodnotách pod 4 %.

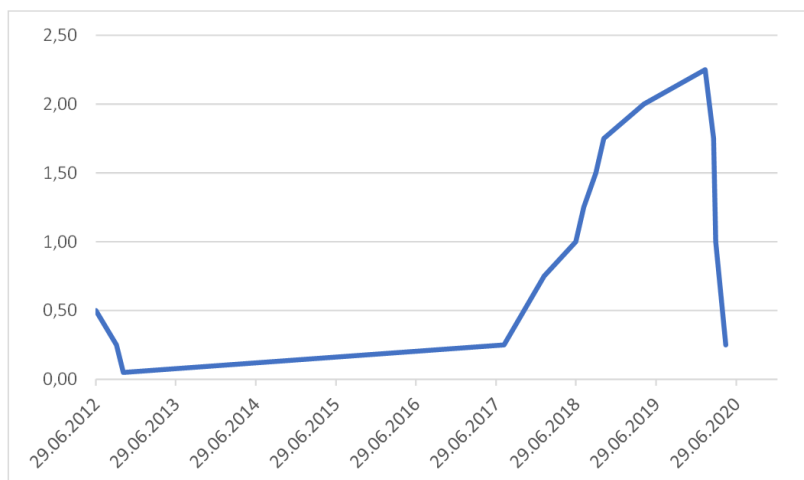
Obrázek 7: Míra nezaměstnanosti (VŠPS) v %



Zdroj: MFČR (2020)

Posledním hlavním makroekonomickým ukazatelem, důležitým pro analýzu ekonomického prostředí podniku je vývoj průměrné úrokové sazby v České republice. Společnost sice v současné době nevyužívá dlouhodobých cizích zdrojů financování, ale to nemusí být podmínkou do budoucna. Na obrázku č. 8 tak lze vidět vývoj 2T repo sazby, kterou vydává ČNB a je jednou z hodnot, ze kterých se odvíjí vývoj úrokové sazby.

Obrázek 8: Vývoj 2T repo sazby



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat ČNB

V souvislosti s analýzou ekonomického prostředí podniku je dobré zmínit i analýzu daného trhu, tedy jeho atraktivitu. Atraktivita trhu je spojena s vnějším potenciálem podniku a je níže shrnuta v tabulce č. 4. Celkově je trh se 62 získanými body ze 102 možných hodnocený jako nadprůměrně atraktivní.

Tabulka 4: Analýza atraktivitu trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivitu						Body	Váha x Body	
		Negativní			Průměr	Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5			6
Růst trhu	3						x		5	15
Velikost trhu	2						x		5	10
Intenzita konkurence	2			x					2	4
Průměrná rentabilita	2				x				3	6
Bariéry vstupu	2			x					2	4
Možnosti substituce	1						x		4	4
Citlivost na konjunkturu	2			x					2	4
Struktura zákazníků	2						x		5	10
Vlivy prostředí	1						x		5	5
Celkem	17									62

Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařka (2011, str. 66)

- Analyzovaný trh z dlouhodobého hlediska roste, vzhledem k rostoucím objemům prodeje osobních automobilů. V posledním roce zaznamenal mírný pokles, který však není předpokládán do budoucna.
- Trh s komponenty do automobilů je poměrně veliký. V České republice i ve světě působí velké množství automobilek, které díly potřebují, zároveň však i velké množství příležitostí prodávat autodíly jakožto díly náhradní.
- Konkurence v tomto konkrétním odvětví je celkem vysoká a je proto kladen velký důraz na kvalitu výrobků a zásad jejich výroby s ohledem na udržitelnost a životní prostředí.
- Hlavními bariérami vstupu jsou velké náklady na výzkum a vývoj technologií pro výrobu a na samotné výrobky. V kombinaci s velkými nároky na udržitelnost a ochranu životního prostředí jsou tak bariéry vstupu na trh značné.
- Substituční výrobky budou popsány níže v souvislosti s Porterovou analýzou. Působí však na atraktivitu trhu spíše kladně, protože pro automobilové součástky a jejich modifikace je velký odbyt, záleží pak na potřebách koncového zákazníka.
- Trh s komponenty do automobilů je vysoce závislý na investicích do automobilů, které činí zákazníci. V případě snížení jejich kupní síly důsledkem poklesu ekonomiky je tento trh negativně zasažen.
- Struktura zákazníků je hodnocena pozitivně z hlediska stabilní pozice velkých automobilek a jejich velké rozmanitosti.

6.1.3 Sociálně-kulturní prostředí

Produkty společnosti Brose nejsou přímo určeny ke spotřebě obyvatelstvem, protože jsou především meziproduktem pro výrobce automobilů. Změny sociálně-kulturního prostředí, jako je například změna životního stylu, postoj vůči produktu či aktuální trendy, tak mají vliv především na odběratele oceňovaného podniku a na podnik tak účinkují nepřímo. Vlivem změn v sociálně-kulturní oblasti tak může vzniknout pokles poptávky po automobilech určitého typu, což by nemělo mít vzhledem k univerzálnosti produktů velký vliv na zkoumanou společnost.

Vlivy sociálně-kulturního prostředí tak působí na společnost Brose především v oblasti vlastních zaměstnanců. Zaměstnanci podniku musejí být často vyučeni v oboru a musí projít několika školeními, aby byli způsobilí k obsluze strojů. Společnost z tohoto důvodu založila i vlastní středoškolský obor, který je zaměřený na mechatroniku a tím pádem připravuje studenty na případnou práci v jejich podniku. Společnost dále potřebuje velké množství kvalifikovaných pracovníků na pozice zahrnující výzkum, vývoj a návrh nových produktů, či vylepšení produktů stávajících. Tento obor není tolik oblíbený, vzhledem k vysoké náročnosti na technické znalosti a tím pádem i delší a náročnější studium. Absolventi těchto oborů pak často hledají uplatnění přímo u koncových výrobců, tedy například přímo u výrobců automobilů.

V současné době se u mladších generací, tedy u potenciálních zaměstnanců v budoucnu, rozšiřuje trend tzv. work-life balance, tedy vyváženosti času stráveného v práci a volného času. Tento trend se často projevuje například tím, že mladší generace žádají kratší pracovní dobu, práci z domova či ostatní podobné benefity. Z hlediska výrobního podniku by tak v tomto směru mohl v budoucnu vznikat problém, jelikož výrobní stroje potřebují častou kontrolu či dozor a společnost by musela zaměstnávat více lidí.

Ve světě se poslední dobou také rozvíjí trend elektromobility, kdy se v budoucnu budou více preferovat automobily na elektrický pohon oproti klasickým spalovacím motorům. Tento trend bude mít bezpochyby velký vliv na samotné automobilky, tedy na přímé odběratele analyzovaného podniku. Vzhledem k povaze produktů, které analyzovaný podnik vyrábí, by však tento fakt neměl mít na podnik vliv. Vyráběné produkty totiž nesouvisí s motorovou vybaveností vozidel, ale spíše s parametry výbavy, které se v budoucnu razantně měnit pravděpodobně nebudou.

6.1.4 Technologické prostředí

Společnost se zabývá výrobou autodílů pro největší světové výrobce automobilů, jedná se tedy o odvětví, kde je vítána jakákoliv technologická inovace, přinářející konkurenční výhodu výrobcům automobilů. Společnost Borse je již z historie známá právě svou inovativností a vlastní nespočet patentů na automobilové součásti, mezi nejznámější patří například klikové či elektrické stahování oken, nebo polohovatelný systém sedadel v automobilu. Společnost proto investuje část zdrojů i do nových inovací nejen ve výrobcích, ale i v systémech jejich výroby. Výrobky musí vždy dosahovat jakostní úrovně, kterou koncoví zákazníci očekávají a požadují. Zkvalitnění výroby se dá dosahovat mnoha způsoby, které mohou být i výhodnější například z hlediska nákladů na materiál, energie, prostory či lidské zdroje. Důležitým aspektem však je zhodnocení potenciálního přínosu pro podnik a nákladů vynaložených na danou inovaci.

Tržní prostředí v oblasti automobilů se v poslední době velice rozvíjí, většinou však v oblasti motorů či elektroniky automobilů, která se analyzovaného podniku tolik netýká. Společnost však musí držet tempo inovací s ostatními výrobci, aby byla připravená na případné změny současných trendů.

Dalším trendem v technologické oblasti se stává automatizace výroby a logistiky, která je reakcí a možným řešením nedostatku prostředků pracovního trhu, zvyšujících se mezd a nároků na kvalifikaci pracovníků. Společnost se již automatizací zabývá a snaží se jí využívat co nejvíce. Obecně se o automatizaci mluví v souvislosti s průmyslem 4.0, který se jeví jako budoucí cesta pro většinu průmyslových podniků. V principu se počítá s co největším a nejefektivnějším využitím automatizace v podnicích, která by v budoucích letech mohla nahradit až 10 % pracovních míst a mnoho dalších pozic ovlivnit.

6.2 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil analyzuje konkurenční prostředí podniku, přičemž jeho smyslem je identifikace, vyhodnocení a předvídání jednotlivých vlivů, které na podnik působí. Na rozdíl od makroprostředí, které podnik nemá šanci nikterak ovlivnit, některé prvky Porterova modelu může do jisté míry ovlivňovat. Obecně model analyzuje pět různých prvků označovaných jako síly, mezi které patří: stávající konkurence, potenciálně nová konkurence, substituční produkty, síla dodavatelů a odběratelů.

6.2.1 Stávající konkurence

Společnost Brose operuje v mnoha státech v Evropě a také mimo ni, je proto nutné analyzovat konkurenci jak v českém prostředí, tak i v zahraničí, kam společnost vyváží své produkty. Společnost Brose CZ spol s r.o. působí v České republice ve dvou závodech, přičemž závod v Kopřivnici obsahuje divizi sedadlových systémů a divizi motorů, které pohání topná a klimatizační zařízení, elektronické brzdové systémy či klapky chlazení motorů. Závod v Rožnově pod Radhoštěm se pak soustředí čistě na dveřní systémy, tedy zámky bočních dveří a moduly zámků automobilů.

Na území České republiky se jako konkurenční podnik dá považovat například firma Continental, která má své závody na území České republiky a je součástí německé akciové společnosti Continental AG. Tato společnost se mimo pneumatik a ostatních automobilových součástí zaměřuje také na systémy sedadel v automobilech. Zaměření společnosti na tento segment však zahrnuje spíše luxusnější vozy, do kterých dodává prémiové sedačky, které se díky přifukovacím vakům přizpůsobují sedící osobě (Continental, 2021).

Z hlediska výroby elektrických motorů, používaných v klimatizacích, topeních či jiných doplňkových systémů automobilů, by se za konkurenci dala považovat česká firma elektro-motory s.r.o. Nepůsobí však na podnik Brose jako konkurence přímá, jelikož vyrábí motory spíše jako náhradní díly do automobilů, a ne jako přímé komponenty pro automobilky. Jedná se však o relativně mladou firmu, která působí na trhu od roku 2018, tudíž by mohla být konkurencí do budoucna (elektro-motory, 2021).

Konkurentem v oblasti dveřních systémů a bezpečnostních systému automobilů, může být například společnost Witte Nejdek, spol. s r.o. Tato společnost, se sídlem u Karlových Varů, se zabývá zabezpečením automobilů včetně zámkových systémů. Podobně jako společnost Continental, nebo analyzovaná Brose, i tato společnost je součástí německé akciové společnosti a částečně také vyrábí i komponenty do autosedaček (Witte, 2021).

Podobných podniků, které se soustředí na vývoj a výrobu stejných či podobných produktů je jistě mnohem více. Hlavní výhodou společnosti Brose je však vysoká inovativnost společnosti, kdy přichází často s novými patenty, a také ukotvení ve velkých automobilkách, pro které dodává díly.

6.2.2 Nová potenciální konkurence

Vznik nové firmy, která by představovala potenciální konkurenci pro analyzovaný podnik, je spíše nepravděpodobný vzhledem ke vstupním bariérám. Nový podnik by musel investovat značné finanční prostředky a lidské zdroje do výzkumu a vývoje výrobních technologií a samotných produktů. Ani v případě velké investice by však nebylo zaručeno, že výrobky budou dosahovat podobné kvality. Další bariérou vstupu nových konkurentů jsou velké nároky na zajištění managementu kvality, udržitelnosti a vlivu na životní prostředí. Za předpokladu, že by nový podnik tyto bariéry překročil, bylo by velice složité získat pozornost velkých automobilek. Podnik by pravděpodobně musel vyrábět produkty srovnatelné kvality s nižší cenou, nebo kvalitnější produkty s cenou podobnou, to by však mohlo působit problémem z hlediska ziskovosti.

Nová konkurence by se však mohla stát i z podniků, které již v automobilovém průmyslu operují a pouze by rozšířily svůj sortiment o nové produkty. Tyto podniky by tak mohly nabízet velkým automobilkám produkty podobného typu, které by však byly levnější, díky již existujícím obchodním vztahům a množstevním slevám. Opět by však musely tyto podniky investovat část svého kapitálu do rozšíření výrobních technologií pro výrobu nových produktů.

6.2.3 Substituční produkty

Substituční produkty byly již částečně představeny výše, kde se práce věnovala konkurenčním podnikům. V tomto směru je však důležité připomenout, že společnost Brose dodává své produkty přímo výrobcům automobilů, kteří jimi vybavují své vozy. Množství substitučních produktů je tak omezeno faktem, že automobilky by změnou dodavatele musely částečně změnit vybavení svých vozů, a tudíž by musely zjistit reakce uživatelů, které by nemusely být vždy kladné. Z tohoto důvodu je pro automobilky lepší variantou zachování stejného dodavatele, který poskytuje požadovanou kvalitu a kompatibilitu s vyráběnými vozy. Návaznost na výrobce automobilů je tak důvodem, proč jsou substituční výrobky prodávány spíše jako náhradní díly, nebo pro jiný segment automobilů. Substituční produkty tak dle názoru autora analyzovaný podnik příliš neohrožují, problémem by však mohl být produkt, který by byl inovativnější a přinesl by výrobcům automobilů jistou konkurenční výhodu na trhu, v tomto scénáři by odběratele pravděpodobně přemýšleli o změně.

6.2.4 Dodavatelé

Společnost Brose požaduje po svých dodavatelích dodávky sestav mechanických systémů v takovém stavu, aby byly ihned připravené pro instalaci, a to za účelem zrychlování procesu montáže, které vede ke zvýšení produktivity. Podobný přístup používá podnik i k ostatním dodavatelům, od kterých odebírá například bovdenové kabely, které se využívají při konstrukci zvedáčů oken či sedadlových a zámkových systémů. Výroba těchto komponentů pak podléhá specifikacím určeným společností Brose, které musí odpovídat vysokým standardům kvality. Zároveň společnost očekává od svých dodavatelů vysokou úroveň z hlediska výrobní stability a flexibility. Dalším předpokladem pro dodavatele je pak angažovanost v trvalých procesech zlepšování a vývoje. Vzhledem k těmto požadavkům a nárokům na dodavatele zaujímá společnost Brose spíše silnější pozici vůči dodavatelům. Oceňovaný podnik má tedy více variant, ze kterých může vybírat z hlediska dodavatelů, přičemž se nemusí omezovat na dodavatele z České republiky, jelikož společnost Brose operuje ve 25 zemích (Brose, 2021).

6.2.5 Odběratelé

Hlavní skupinou odběratelů oceňovaného podniku jsou velcí výrobci automobilů, mezi které patří například Audi, BMW, Fiat, Ford, Jaguar, Volvo, VW, Porsche a mnoho dalších (Brose, 2021). Vzhledem k velikosti a povaze těchto odběratelů budou pravděpodobně na společnost Brose vyvíjeny podobné, ne-li vyšší nároky jako má analyzovaná společnost na své dodavatele. Velké automobilky jsou také pro oceňovaný podnik důležité z pohledu stability a možnosti prodávat velké množství výrobků. Vzhledem k těmto faktům, by se dalo uvažovat spíše o slabší pozici podniku vůči svým odběratelům. Tuto pozici však může vylepšovat zakotvenost produktů společnosti Brose v jednotlivých modelech vozů zmíněných automobilek. Jak již bylo zmíněno u substitučních produktů, změna dodavatele a systému dodávaných komponentů by nemusela mít příznivý vliv na chování spotřebitelů těchto automobilek.

6.3 SWOT analýza

SWOT analýza společnosti Brose CZ spol. s r.o., která je shrnuta v tabulce č. 5, je souhrnem strategické analýzy, která je rozebrána výše. Tato analýza se soustředí jak na vnitřní prostředí podniku v podobě silných a slabých stránek, tak na jeho vnější prostředí v podobě příležitostí a hrozeb.

Tabulka 5: SWOT analýza

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Stabilní struktura odběratelů v podobě velkých automobilek • Kvalita výrobků • Velké množství patentů a inovativnost • Podpora zaštiťující společnosti Brose GmbH • Dlouholetá tradice a síla značky • Podnik v rodinném vlastnictví 	<ul style="list-style-type: none"> • Postavení vůči odběratelům • Velká citlivost na změny na trhu s automobily
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Využití nových technologií • Zvýšení úrovně automatizace • Rozšíření sortimentu o nové produkty • Rozšíření portfolia klientů o další světové automobilky • Větší zaměření na komponenty do elektromobilů 	<ul style="list-style-type: none"> • Ztráta významných klientů • Zvyšující se konkurence • Změny legislativy a nároků na kvalitu • Zhoršení ekonomické situace • Tlak na vývoj nových technologií

Zdroj: Vlastní zpracování

Silné stránky podniku jsou především zaměřené na jeho postavení na trhu. Vzhledem ke stabilitě odběratelů má firma silnou pozici na trhu, a to především díky kvalitě výrobků. Analyzovaná společnost je také vysoce inovativní a tím pádem atraktivní pro velké automobilky. V případě potřeby má firma potřebnou podporu od mezinárodní společnosti a pomáhá jí také známost a síla značky. Hlavními slabými stránkami jsou pak pozice vůči odběratelům, kterými jsou globální výrobci automobilů, a také citlivost na ekonomickou situaci. Obě tyto slabé stránky byly popsány výše v Porterově analýze pěti sil. Příležitostí pro společnost Borse by pak mohl být technologický pokrok například v podobě zvyšující se automatizace, které by snížila náklady na lidské zdroje a zvýšila tím zisky společnosti. Další příležitostí by mohlo být rozšíření vyráběných produktů o nové komponenty, které by mohla společnost dodávat stávajícím odběratelům, či získání nových odběratelů v podobě dalších automobilek. Naopak faktory, na které by si společnost měla dát pozor jsou například ztráta významných klientů, která by výrazně snížila odbyt produktů, zvyšující se konkurence či různé změny v legislativě či nároků na kvalitativní normy.

7 Finanční analýza společnosti Brose CZ spol. s r.o.

Finanční analýza společnosti Brose CZ spol. s r.o. je zpracována pro účely zhodnocení finančního zdraví podniku a má tak přímý vliv na jeho ocenění. Finanční analýza také poslouží jako základ k sestavení finančního plánu, ze kterého poté vychází metody oceňování. Ve finanční analýze budou využity nástroje, které byly vysvětleny dříve, v teoretické části práce. Finanční analýza vychází z účetních výkazů, které jsou veřejně dostupné. Finanční analýza je zpracována za období pěti let, konkrétně od roku 2015 do roku 2019.

7.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutními ukazateli porovnává položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty v časovém období – horizontální analýza a také v rámci podílu na určité položce – vertikální analýza.

7.1.1 Horizontální analýza účetních výkazů

Horizontální analýza rozvahy se dělí na dvě části, konkrétně na horizontální analýzu aktiv a horizontální analýzu pasiv. Analýza těchto částí rozvahy se dá vyjádřit dvěma způsoby – podílovým (relativním) nebo rozdílovým (absolutním). Pro přehlednost této analýzy obsahuje analýza rozdílový tvar, který zobrazuje částku, o kterou se daná položka změnila. Níže zobrazená tabulka č. 6 obsahuje horizontální analýzu aktiv, která obsahuje základní skupiny majetku.

Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč)

	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Aktiva celkem	926 755	359 302	-369 880	247 034
Dlouhodobý majetek	-134 375	-357 394	-201 809	-206 798
Dl. nehmotný majetek	1 089	-404	-1 401	347
Dl. hmotný majetek	-135 464	-356 990	-200 408	-207 145
Dl. finanční majetek	-	-	-	-
Oběžná aktiva	889 703	748 675	-138 504	474 323
Zásoby	-411	-81 932	13 526	-24 561
Dlouhodobé pohledávky	2 991	599	-425	-3 165
Krátkodobé pohledávky	678 477	746 262	-251 021	110 129
Krátkodobý finanční majetek	-	-	-	-
Peněžní prostředky	208 646	83 746	99 416	391 920
Časové rozlišení	171 427	-31 979	-29 567	-20 491

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

V tabulce obsahující horizontální analýzu aktiv lze vyčíst, že celkový objem aktiv v analyzovaném období rostl. K jedinému výkyvu došlo mezi roky 2017 a 2018, kdy celkový objem aktiv klesl přibližně o 4 %, následně se však objem aktiv znovu zvýšil. Objem celkových aktiv společnosti tak lze definovat rostoucím trendem, kdy aktiva rostou průměrně o 3 % ročně.

Dlouhodobý nehmotný majetek, jehož hlavní součástí je položka software, nelze specifikovat klesající či rostoucí tendencí, jelikož se vývoj této položky často mění. Z počátku analyzovaného období, tedy mezi roky 2015 a 2016 vzrostl dlouhodobý nehmotný majetek o třetinu, následně však dva roky po sobě klesal, průměrně o 22 %. V posledním analyzované roce došlo znovu k nárůstu, a to na hodnotu podobnou hodnotě počáteční. Dlouhodobý nehmotný majetek však nemá velký vliv na celkový vývoj aktiv, jelikož má v porovnání s ostatními složkami velmi nízké hodnoty.

Výrazně větší vliv na celková aktiva má dlouhodobý hmotný majetek, který tvoří téměř polovinu celkových aktiv. Tato položka však nemá pozitivní vliv na růst celkových aktiv, jelikož v průběhu analyzovaného období dochází k postupnému snižování její hodnoty. Během analyzovaných pěti let klesal dlouhodobý hmotný majetek přibližně o 5 % ročně a celkově tak snížil svou hodnotu přibližně o 900 milionů korun. Největší vliv na tento pokles měla položka hmotných movitých věcí a jejich souborů, jelikož společnost investovala do strojů méně financí, než činily odpisy těchto strojů. Částečný vliv na pokles dlouhodobého hmotného majetku pak měla i položka staveb, jejíž hodnota klesala průměrně o 5 %.

Oběžný majetek je hlavním důvodem růstu celkového objemu aktiv. Hodnota této položky každoročně rostla, kromě malého poklesu v roce 2018. Celkový objem oběžného majetku se v průběhu sledovaného období zvýšil téměř o polovinu, tedy o 2 mld. korun.

Položka zásob byla ve sledovaném období spíše statická, porovnáváme-li ji s ostatními položkami oběžných aktiv. Celkový objem zásob se držel na podobných hodnotách a jen mírně klesal, hlavní podíl na celkovém objemu zásob pak tvořila položka materiál.

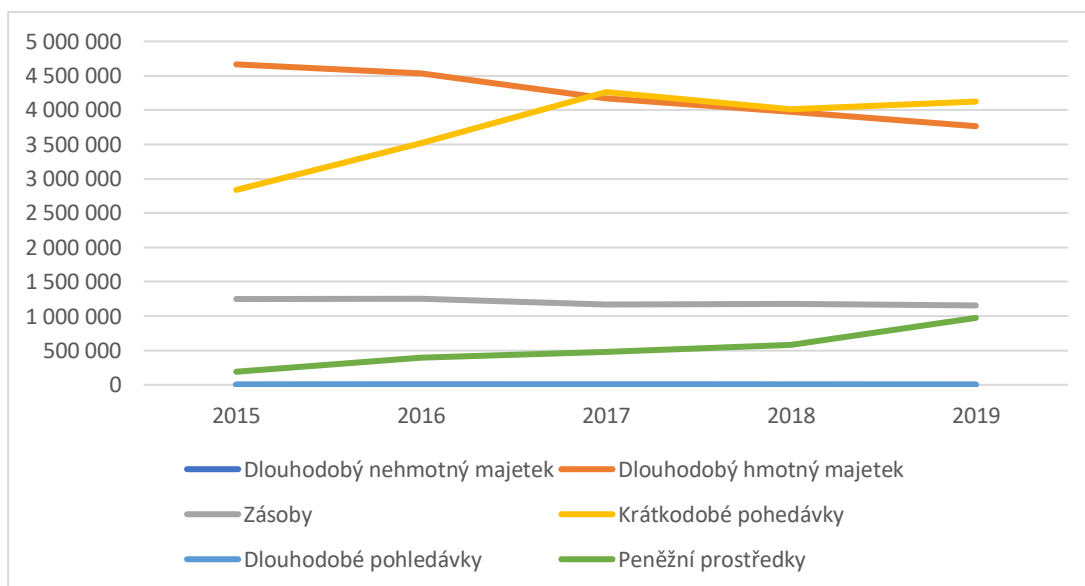
Výrazně rostoucí tendenci pak lze pozorovat u pohledávek. Společnost téměř nepoužívá dlouhodobé pohledávky, které se objevují pouze v letech 2016, 2017 a 2018 a to v minimálním množství. Naopak pohledávky krátkodobé každoročně rostou přibližně o 10 % a celkový nárůst za sledované období činí necelých 1,3 mld. korun. Hlavní část krátkodobých pohledávek pak tvoří položka pohledávek z obchodních vztahů, která ale spíše klesala a celkový nárůst tak ovlivnily především pohledávky ovládané nebo ovládající osoby, které ve sledovaném období vzrostly o necelých 1,8 mld. korun.

Poslední významnou položkou, výrazně ovlivňující nárůst oběžných aktiv, jsou pak peněžní prostředky. Společnost v průběhu analyzovaného období ukládala stále více peněžních prostředků na bankovní účty. Tato položka rostla přibližně o 55 % ročně a na konci sledovaného období byla její hodnota téměř o 800 mil. vyšší.

Položka časového rozlišení byla na začátku zkoumaného období na velice nízké hodnotě, v roce 2016 však vzrostla téměř o stonásobek. Tato položka je tvořena čistě náklady příštích období, které začala společnost po zmiňovaném nárůstu snižovat. Náklady příštích období tak od roku 2017 každoročně klesaly o 20 % a dá se předpokládat, že budou klesat i v budoucnu.

V grafu č. 1 je zobrazen vývoj vybraných položek aktiv společnosti v analyzovaném období. Graf neobsahuje položky krátkodobého finančního majetku a dlouhodobého finančního majetku, vzhledem k jejich nulovým hodnotám.

Graf 1: Vývoj vybraných položek aktiv v čase (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Podobně jako u horizontální analýzy aktiv, bude i u pasiv využitý podílový tvar zobrazení změny hlavních položek. Horizontální analýza pasiv je obsahem tabulky č. 7, uvedené níže.

Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč)

	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Pasiva celkem	926 755	359 302	-369 880	247 034
Vlastní kapitál	684 866	119 364	97 931	-494 667
Základní kapitál	-	-	-	-
Fondy	-8 298	63 471	-86 775	85 226
Výsledek hospodaření minulých let	455 841	-	-	-
Výsledek hospodaření běžného účetního období	237 323	55 893	184 706	-579 893
Cizí zdroje	244 131	241 260	-467 004	742 385
Rezervy	-153 079	-9 263	60 771	52 046
Dlouhodobé závazky	4 259	-2 550	-49 923	2 751
Krátkodobé závazky	392 951	253 073	-477 852	687 588
Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-
Časové rozlišení	-2 242	-1 322	-807	-684

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Vzhledem k nutnosti zachování stejného objemu aktiv a pasiv, mají celková pasiva podniku stejný vývoj, který byl popsán u horizontální analýzy aktiv. Vlastní kapitál podniku ve sledovaném období zaznamenal největší nárůst v roce 2016, kdy se jeho hodnota navýšila o 11 %. Vlastní kapitál dále rostl, ovšem nižším tempem, a to až do roku 2019, kdy došlo k propadu o 7 % a položka se tak přiblížila počáteční hodnotě. Největší podíl na nárůstu v roce 2016 měla položka výsledek hospodaření minulých let, kdy hodnota této položky dosáhla hodnoty 5 699 668 000 Kč, na které se ustálila a zůstala tak po zbytek sledovaného období. Společnost si dále z hlediska vlastního kapitálu udržuje základní kapitál ve výši 9 mil. korun a nedochází zde k žádným změnám. Další stabilní položkou jsou pak fondy ze zisku, které společnost udržuje na hodnotě 900 tis. Kč a výkyvy ve fondech tak tvoří pouze fondy kapitálové.

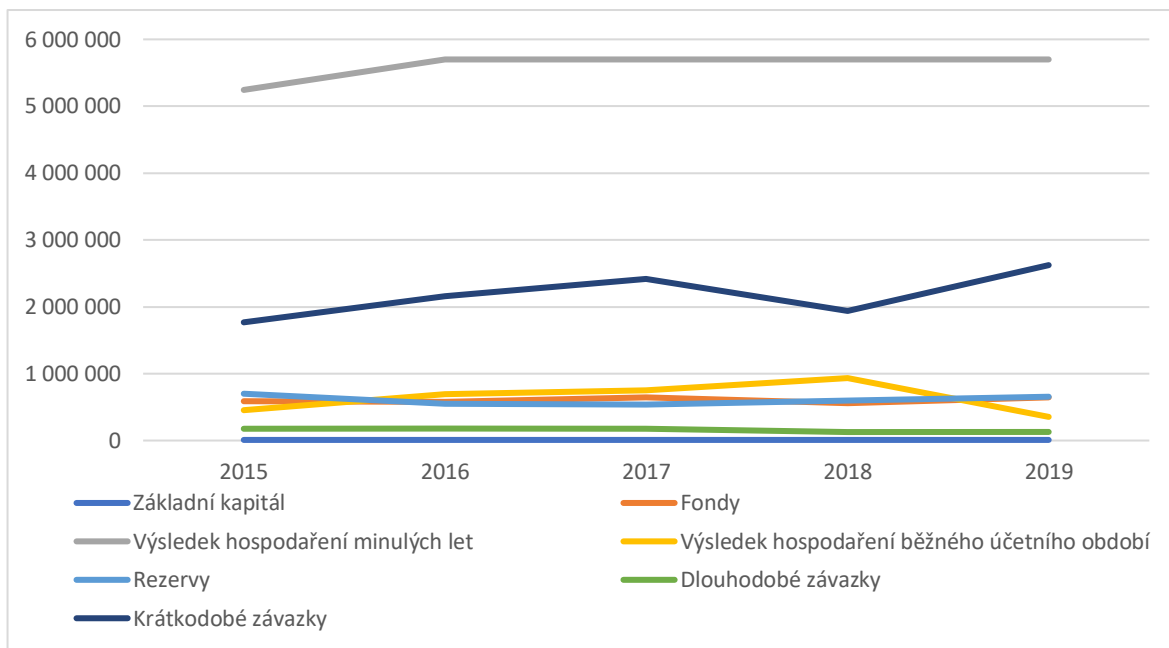
Hodnota kapitálových fondů se střídavě navyšuje a snižuje, celkově však za sledované období stoupla o necelých 10 %. Poslední položkou ovlivňující měnicí se hodnoty vlastního kapitálu je výsledek hospodaření běžného období. Tato položka z počátku sledovaného období rostla průměrně o 28 %, a to až do roku 2019, kdy došlo k výraznému poklesu, který snížil hodnotu této položky po její počáteční úroveň. Příčiny tohoto poklesu budou rozebrány níže, v horizontální analýze výkazu zisku a ztráty.

Pasiva společnosti, pocházející z cizích zdrojů, mají celkově rostoucí tendenci o průměrných 8 %. Výjimkou je pouze rok 2018, kdy tato položka klesla o 15 %. Společnost začínala s poměrně vysokou hodnotou rezerv, které se v první polovině sledovaného období snižovaly a v polovině druhé rostly. Celkově však v rámci analyzovaného období tato položka klesla přibližně o 50 mil. Kč. Hodnoty dlouhodobých závazků jsou v porovnání s ostatními položkami nevýrazné a pochází pouze z odloženého daňového závazku, jehož hodnota se meziročně mění, celkově má však spíše klesající trend.

Závazky společnosti jsou tak primárně charakteru krátkodobého, přičemž jejich hodnota ve sledovaném období roste průměrně o 12 % ročně a k jedinému poklesu došlo v roce 2018. Časové rozlišení obsahuje pouze výnosy příštích období a tato položka každoročně klesá a je možné, že v budoucnu bude její hodnota nulová.

Grafické znázornění vývoje vybraných položek pasiv společnosti obsahuje graf č. 2, ve kterém nejsou zobrazeny nulové položky.

Graf 2: Vývoj vybraných položek pasiv v čase (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Horizontální analýzu je nutné aplikovat také na výkaz zisku a ztráty, údaje o změnách jednotlivých položek obsahuje tabulka č. 8, uvedená níže.

Tabulka 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3 181 811	998 402	-2 020 561	-1 353 490
Tržby za prodej zboží	3 319	-1 966	-4 511	-6 740
Výkonová spotřeba	3 155 582	476 376	-2 054 315	-968 350
Osobní náklady	334 094	150 523	93 983	-81 072
Úpravy hodnot v provozní oblasti	93 150	52 306	-37 054	-11 331
Ostatní provozní výnosy	11 239	-174 177	301 078	-68 480
Ostatní provozní náklady	-410 007	-100 099	326 642	-46 772
Provozní výsledek hospodaření	47 754	171 168	66 167	-501 818
Výnosové úroky	-252	267	646	7 059
Nákladové úroky	-1 153	27	-41	-
Ostatní finanční výnosy	35 639	197 446	55 361	-114 117
Ostatní finanční náklady	-10 913	236 127	-46 881	-39 853
Finanční výsledek hospodaření	47 453	-38 441	102 929	-67 205
Výsledek hospodaření před zdaněním	95 207	132 727	169 096	-569 023
Daň z příjmu	-142 116	76 834	-15 610	10 870
Výsledek hospodaření po zdanění	237 323	55 893	184 706	-579 893

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Nejvýraznější položkou z hlediska tržeb jsou tržby z prodeje výrobků a služeb, které v prvních třech letech zkoumaného období rostly průměrně o 12 %. V roce 2018 a 2019 však docházelo ke snižování objemu tržeb, které se tak vrátily téměř na počáteční hodnoty. Tržby za prodej zboží vzrostly pouze v roce 2016, v ostatních letech dochází k poklesu této položky, a to průměrně o 12 %. Společnost dále vykazuje kolísající hodnoty položky ostatních provozních výnosů, kde došlo nejdříve k nepatrnému nárůstu o 3 % v roce 2016, poté k poklesu o 52 %. Následně ostatní provozní výnosy vzrostly o 287 %, poté došlo k poklesu o 15 %.

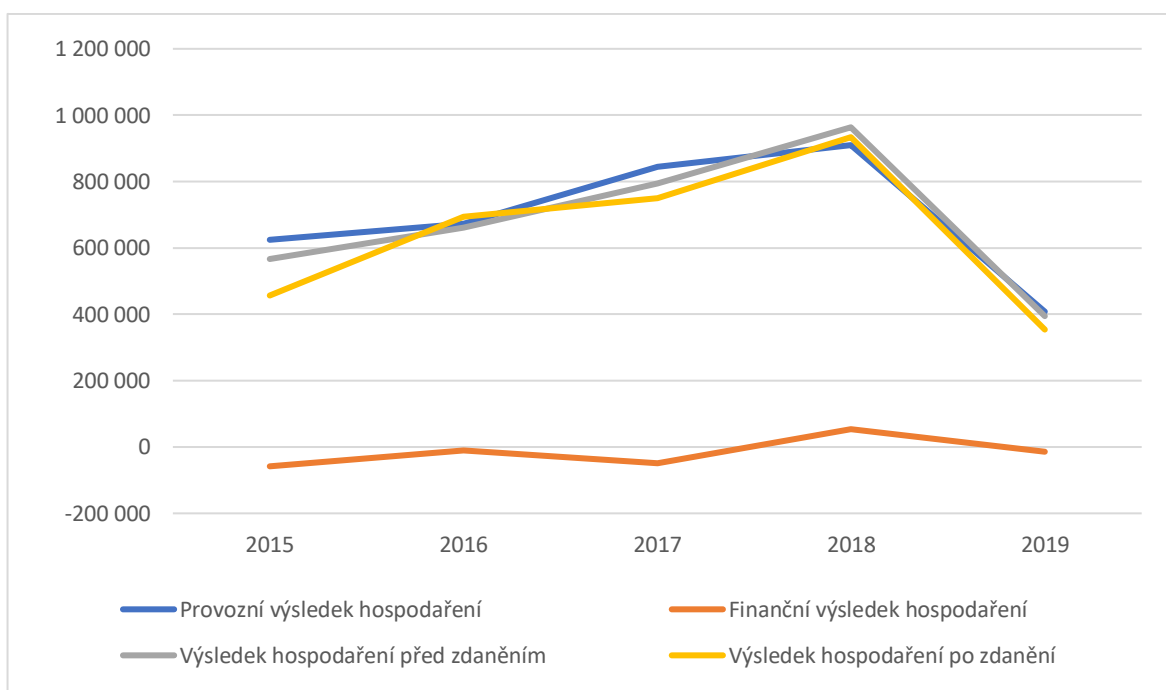
Z hlediska nákladů je nejvýraznější položkou výkonová spotřeba, které kopíruje trend tržeb z prodeje výrobků a služeb. V prvních třech letech sledovaného období tak docházelo k nárůstu o podobné částky jako tomu bylo u tržeb. Poté došlo k postupnému redukování těchto nákladů, a to opět o srovnatelné částky s poklesem tržeb. Osobní náklady společnosti rostly v prvních čtyřech letech průměrně o 15 %, v roce 2019 však došlo k poklesu o 5 %. Ostatní provozní náklady podniku nejprve první tři roky klesaly, průměrně o 48 %, poté však došlo k výraznému nárůstu v roce 2018 a následnému mírnému poklesu v posledním roce analyzovaného období.

Vzhledem k vývoji výše uvedených údajů je pro společnost pozitivní, že provozní výsledek hospodaření v prvních čtyřech letech narůstal, a to průměrně o 14 %. V posledním analyzovaném roce však došlo k výraznému poklesu, konkrétně o 45 %, což mělo negativní vliv na celkový výsledek hospodaření. Tato skutečnost je způsobena především poklesem tržeb a výkonové spotřeby. Obě položky zaznamenali v posledním roce výrazný pokles, tržby však klesly o výrazně větší částku.

Finanční výsledek hospodaření vykazuje negativní hodnoty ve všech analyzovaných letech, kromě pozitivní hodnoty v roce 2018. Tento výsledek je tvořen především ostatními finančními výnosy a náklady, přičemž se tyto položky vyvíjí podobně, náklady jsou však ve všech letech vyšší, kromě zmiňovaného roku 2018. Z hlediska úroků dochází k postupnému rozpuštění úroků nákladových, které se již v posledních dvou letech neobjevují, a naopak k nárůstu úroků výnosových. Nárůst však není dostatečný k vyrovnání finančního výsledku hospodaření.

Vzhledem k nízkým negativním hodnotám finančního výsledku hospodaření je podnik schopný generovat kladný výsledek hospodaření před zdaněním v celém sledovaném období. V prvních čtyřech letech výsledek hospodaření stoupal, a to průměrně o 19 %, v roce 2019 však vlivem již zmiňovanému vývoji položek výsledek hospodaření klesl téměř o 60 %. Podobný trend lze sledovat i u výsledku hospodaření po zdanění, který je ovlivňován měnící se částkou placené daně z příjmů, která je ve všech letech kladná, s výjimkou v roce 2016, kdy daň přispěla pozitivně k nárůstu výsledku hospodaření. Výsledky hospodaření jsou pro přehlednost zobrazeny v grafu č. 3.

Graf 3: Vývoj výsledků hospodaření v čase (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

7.1.2 Vertikální analýza účetních výkazů

Podobně jako u analýzy horizontální, budou i ve vertikální analýze vypracovány její tři části, rozvaha bude tedy rozdělena na analýzu aktiv a pasiv, dále pak bude vypracována analýza výkazů zisku a ztrát za období 2015 až 2019. Vertikální analýza bude zpracována v podílovém tvaru, který zobrazuje procentuální podíl hlavních položek na celkové sumě aktiv, pasiv či tržeb v případě výkazu zisku a ztráty. Vertikální analýzu aktiv vyobrazuje tabulka č. 9, která je uvedena níže.

Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv v %

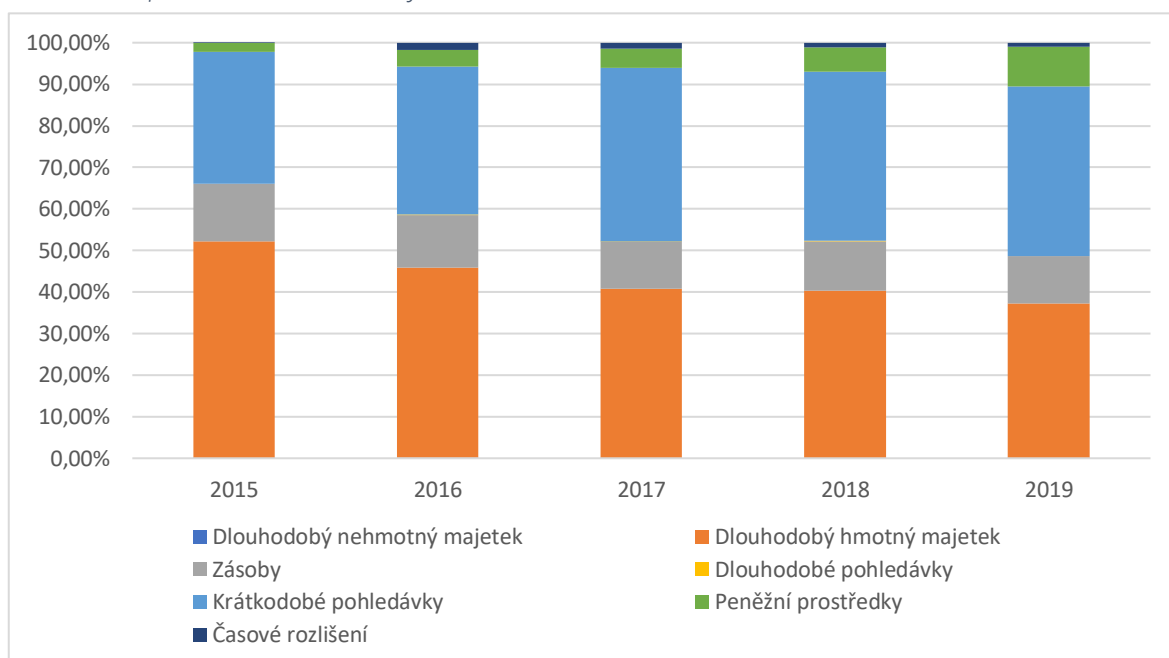
	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	52,18 %	45,92 %	40,82 %	40,30 %	37,27 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,04 %	0,04 %	0,04 %	0,03 %	0,03 %
Dlouhodobý hmotný majetek	52,14 %	45,88 %	40,78 %	40,27 %	37,24 %
Dlouhodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Oběžná aktiva	47,80 %	52,33 %	57,80 %	58,57 %	61,83 %
Zásoby	13,96 %	12,64 %	11,40 %	11,96 %	11,43 %
Dlouhodobé pohledávky	0,00 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %	0,00 %
Krátkodobé pohledávky	31,71 %	35,61 %	41,65 %	40,67 %	40,76 %
Krátkodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Peněžní prostředky	2,13 %	4,04 %	4,72 %	5,91 %	9,64 %
Časové rozlišení	0,02 %	1,75 %	1,38 %	1,13 %	0,90 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Z tabulky č. 9 lze vypožorovat, že společnost ve sledovaném období neučinila nikterak zásadní investice do dlouhodobého majetku, jehož podíl klesl z počátečních 52 % na 37 %. Snižování podílu dlouhodobého majetku je způsobeno především odpisy hmotných movitých věcí a jejich souborů, které jsou vyšší než investice do této skupiny majetku. Výsledkem je poté pokles účetní hodnoty dlouhodobého majetku a tím pádem nárůstu podílu oběžných aktiv. Podíl oběžných aktiv tak za sledované období vzrostl přibližně o 14 %. Nárůst podílu oběžných aktiv nebyl způsoben pouze poklesem hodnoty dlouhodobého majetku, ale také současným zvyšováním hodnoty zásob, krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků. Zvyšující se podíl zásob a krátkodobých pohledávek je způsoben především zvyšujícím se objemem výroby a prodeji, které budou blíže analyzovány v části analýzy zaměřující se na výkazy zisků a ztrát. Položka peněžních prostředků nabírala na svém podílu v celém sledovaném období a stoupla až na necelých 10 %, společnost však pravděpodobně nebude dále shromažďovat větší množství peněžních prostředků, které jí nepřinášejí výrazný užitek.

Následující graf č. 4 obsahuje přehledné znázornění podílu jednotlivých položek aktiv na jejich celkovém objemu.

Graf 4: Podíl položek aktiv na celkových aktivech



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Druhou částí vertikální analýzy rozvahy je analýza pasiv společnosti. Tabulka č.9 obsahuje podíly jednotlivých složek pasiv na jejich celkovém objemu v období 2015-2019.

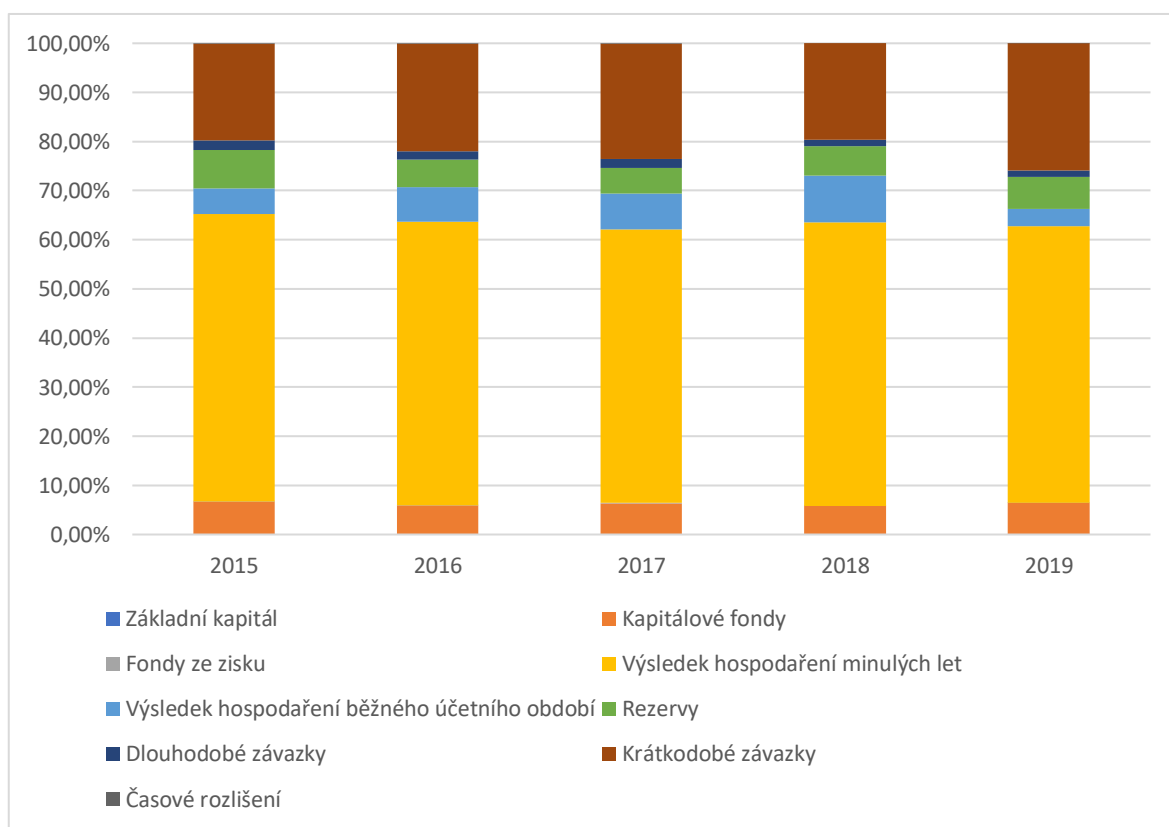
Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv v %

	2015	2016	2017	2018	2019
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	70,40 %	70,72 %	69,41 %	73,00 %	66,33 %
Základní kapitál	0,10 %	0,09 %	0,09 %	0,09 %	0,09 %
Kapitálové fondy	6,59 %	5,88 %	6,30 %	5,65 %	6,36 %
Fondy ze zisku	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Výsledek hospodaření minulých let	58,60 %	57,72 %	55,69 %	57,78 %	56,37 %
Výsledek hospodaření běžného úč. období	5,09 %	7,02 %	7,32 %	9,47 %	3,50 %
Cizí zdroje	29,53 %	29,23 %	30,57 %	26,98 %	33,66 %
Rezervy	7,83 %	5,54 %	5,26 %	6,07 %	6,44 %
Dlouhodobé závazky	1,95 %	1,81 %	1,73 %	1,28 %	1,28 %
Krátkodobé závazky	19,75 %	21,88 %	23,58 %	19,62 %	25,95 %
Bankovní úvěry a výpomoci	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Časové rozlišení	0,07 %	0,04 %	0,03 %	0,02 %	0,01 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Z hlediska složení pasiv je na první pohled zřejmá dominance vlastního kapitálu oproti cizím zdrojům. Vlastní kapitál společnosti tvoří v průběhu sledovaného období podíl v rozmezí 66-73 % a je tak primárním zdrojem financování podniku. Největší položkou vlastních zdrojů jsou výsledky hospodaření minulých let, které firma drží kromě prvního sledovaného roku ve stejné výši, která tvoří 55-58 % celkového objemu pasiv společnosti. Další výraznou položkou vlastního kapitálu jsou kapitálové fondy, které společnost drží celé analyzované období na podobné úrovni a pohybují se v rozmezí 5-6 % objemu celkových pasiv. Poslední položkou, která tvoří 3-5 % objemu pasiv, jsou výsledky hospodaření běžného účetního období, které se odvíjí od aktuálních finančních výsledků v každém roce. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech společnosti se ve sledovaném období pohybuje okolo 30 % a je převážně tvořen krátkodobými závazky. Společnost nepoužívá k financování svých aktivit bankovní úvěry a výpomoci a dlouhodobé závazky tak tvoří pouze odložený daňový závazek. Vizuelní zobrazení podílů jednotlivých složek na celkovém objemu pasiv uvádí graf č. 5.

Graf 5: Podíl položek pasiv na celkových pasivech



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Poslední částí vertikální analýzy obsahuje analýzu výkazů zisků a ztrát, která vyjadřuje procentuální podíl jednotlivých položek na celkový tržbách podniku. Tato analýza je obsahem tabulky č. 10.

Tabulka 11: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v %

	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	99,78 %	99,80%	99,82%	99,82%	99,84%
Tržby za prodej zboží	0,22 %	0,20%	0,18%	0,18%	0,16%
Výkonová spotřeba	83,01 %	85,65 %	83,80 %	81,85 %	82,70 %
Osobní náklady	7,02 %	7,59 %	7,96 %	9,35 %	9,62 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	4,20 %	3,99 %	4,05 %	4,30 %	4,57 %
Ostatní provozní výnosy	2,00 %	1,73 %	0,79 %	2,52 %	2,32 %
Ostatní provozní náklady	4,06 %	1,27 %	0,72 %	2,58 %	2,51 %
Provozní výsledek hospodaření	3,86 %	3,48 %	4,15 %	4,97 %	2,41 %
Výnosové úroky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Nákladové úroky	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní finanční výnosy	0,00 %	0,18 %	1,15 %	1,57 %	1,03 %
Ostatní finanční náklady	0,36 %	0,24 %	1,39 %	1,29 %	1,15 %
Finanční výsledek hospodaření	-0,36 %	-0,06 %	-0,24 %	0,29 %	-0,08 %
Výsledek hospodaření před zdaněním	3,50 %	3,42 %	3,90 %	5,26 %	2,33 %
Daň z příjmu	0,68 %	-0,16 %	0,22 %	0,16 %	0,24 %
Výsledek hospodaření po zdanění	2,82 %	3,58 %	3,68 %	5,10 %	2,09 %

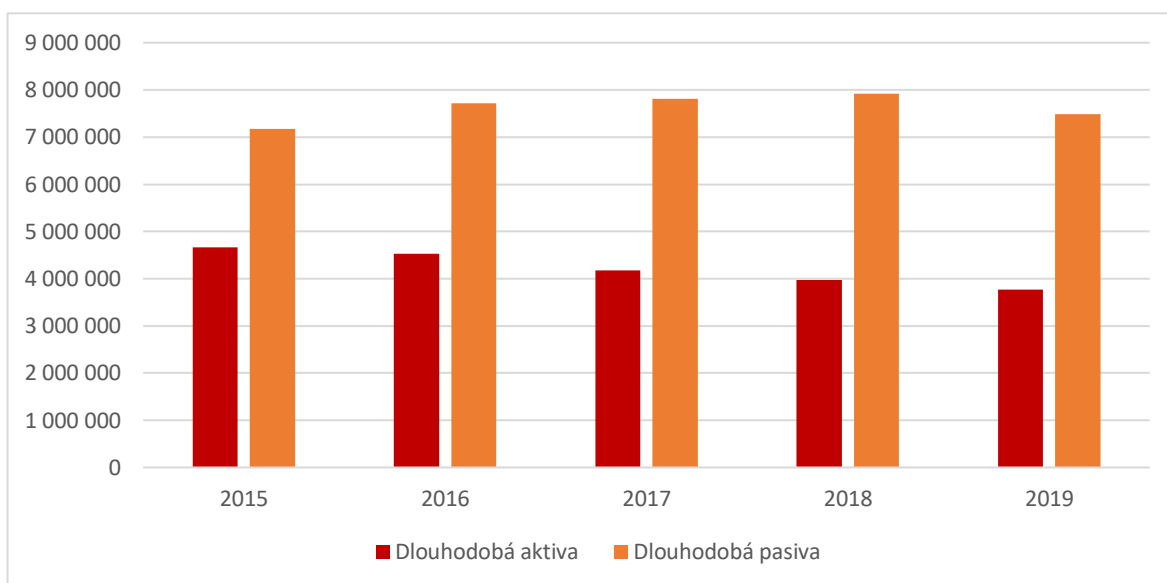
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je na první pohled zřejmé, že společnost získává naprostou většinu tržeb z prodeje výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží jsou minimální a v kombinaci s náklady na prodej zboží jsou pro téměř zanedbatelné. Z hlediska nákladů tvoří největší položku výkonová spotřeba, která redukuje celkové tržby v rozmezí 81-85 %. Osobní náklady společnosti jsou ve své maximální výši téměř na 10 % celkového objemu tržeb a v celém zkoumaném období zvyšují svůj podíl z celkových tržeb. S výjimkou v roce 2015 má společnost vyrovnané položky ostatních provozních nákladů a výnosů. V celém analyzovaném období je podnik schopen tvořit kladný provozní výsledek hospodaření, který se pohybuje od 2,5 % do 5 % z celkového objemu tržeb. Položky finančního výsledku hospodaření jsou v porovnání s provozním výsledkem téměř zanedbatelné a vzhledem k tomu, že společnost téměř nehospodaří s nákladovými a výnosovými úroky, tvoří jej pouze ostatní finanční náklady a výnosy. Vzhledem k negativní bilanci těchto položek vykazuje společnost velmi nízký negativní finanční výsledek hospodaření ve všech letech, s výjimkou roku 2018. Výsledek hospodaření před zdaněním má velmi podobné hodnoty provoznímu výsledku a je tak v celém analyzovaném období kladný, totéž platí pro čistý zisk, který reflektuje výsledek hospodaření po odečtení daně z příjmu.

7.2 Bilanční pravidla

Prvním z bilančních pravidel, které byly představeny teoretické části práce, je zlaté bilanční pravidlo, které doporučuje vyváženost dlouhodobých aktiv a pasiv podniku. Společnost Brose spol. s r.o. nesplňuje toto pravidlo ani v jednom roce analyzovaného období. Důsledkem klesající hodnoty dlouhodobých aktiv a současnému nárůstu dlouhodobého kapitálu dochází k výraznému převisu dlouhodobých pasiv, který se navíc každoročně zvyšuje. K nejvyššímu převisu dlouhodobých pasiv dochází v roce 2018, kdy rozdíl mezi porovnávanými položkami činí téměř 4 mld. Kč. Z hlediska financování tak společnost zaujímá silně konzervativní způsob, kdy financuje dlouhodobými pasivy nejen dlouhodobá aktiva, ale i velkou část oběžného majetku. Tento způsob financování sice snižuje finanční riziko společnosti, ale zároveň je pro ni částečně neefektivní z hlediska ceny zdrojů. Vizuální zobrazení aplikace zlatého bilančního pravidla je obsahem grafu č. 6.

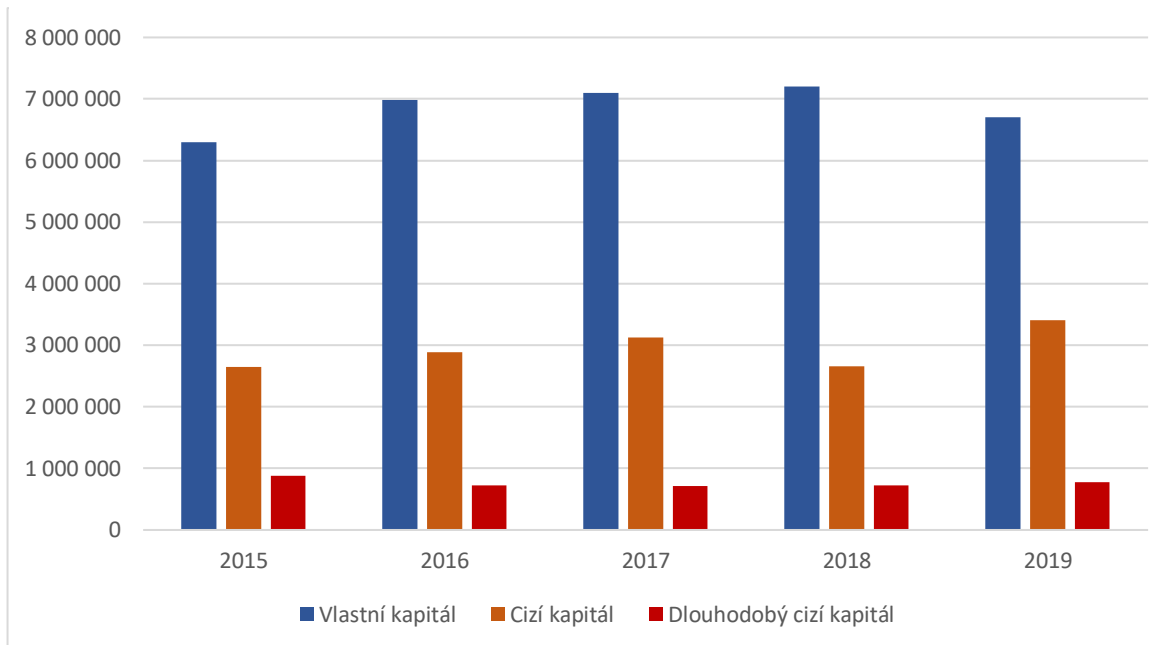
Graf 6: Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Pravidlo vyrovnání rizika, které doporučuje objem vlastního kapitálu minimálně ve stejné výši jako objem kapitálu cizího, je předmětem grafu č. 7. Společnost splňuje doporučení tohoto pravidla v každém roce analyzovaného období s dostatečnou rezervou. Převis vlastního kapitálu dokonce každoročně stoupá a v roce 2018 tento rozdíl činil 4,5 mld. Kč. V posledním analyzovaném roce je vidět znatelný pokles vlastního kapitálu a nárůst kapitálu cizího, objem dlouhodobého cizího kapitálu však zůstává na nízkých hodnotách a společnost má stále dostatečnou rezervu vlastního kapitálu. Pro společnost je to pozitivní zprávou, jelikož by v případě potřeby dlouhodobého cizího kapitálu působila na potenciální investory jako nízkoriziková.

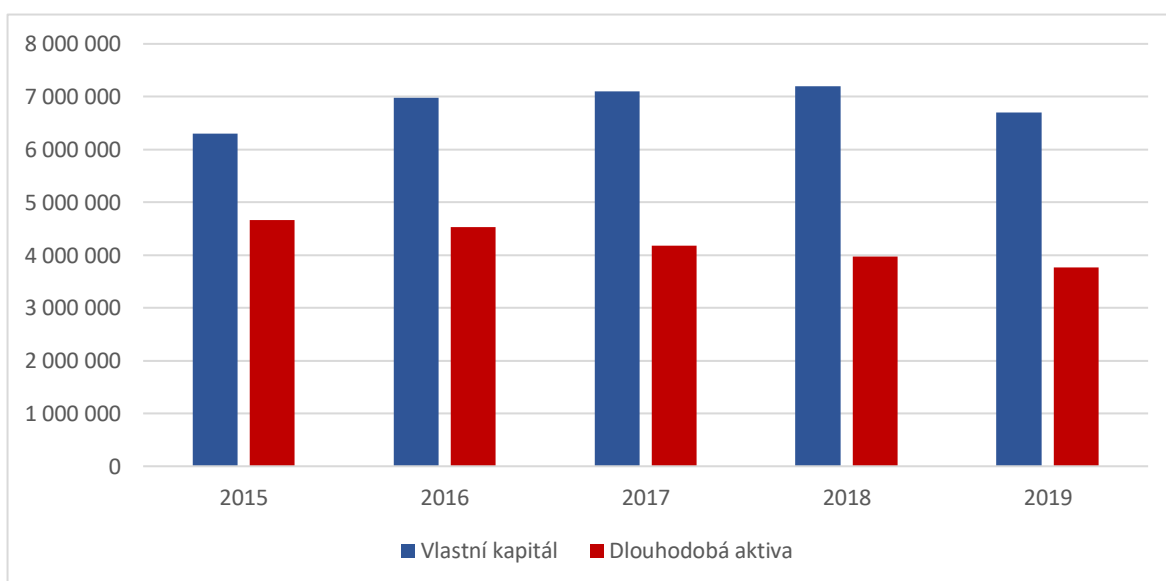
Graf 7: Pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Pari pravidlo, které je aplikováno v grafu č. 8, doporučuje objem vlastního kapitálu maximálně ve výši dlouhodobých aktiv společnosti. Vzhledem k již zmiňovanému navyšování vlastního kapitálu podniku a současně snižující se hodnotě dlouhodobých aktiv není toto doporučení dodržováno. Společnost financuje většinu svých aktiv vlastním kapitálem a vzniká tak velký prostor pro využití dlouhodobého cizího kapitálu, který by mohl mít pozitivní vliv na efektivitu využívání celkového kapitálu společnosti. Převís vlastního kapitálu má v celém analyzovaném období stoupající tendenci, kromě mírného poklesu v posledním roce.

Graf 8: Pari pravidlo (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Posledním použitým bilančním pravidlem je pravidlo růstové. Toto pravidlo doporučuje vyšší tempo růstu tržeb oproti tempu růstu investic. Růstové pravidlo je v rámci analyzovaného období splněno pouze v první části tohoto období, kdy dochází k růstu tržeb a současnému poklesu objemu investic. Negativní tempo růstu investic provází analyzovaný podnik v celém zkoumaném období a vlivem klesajících tržeb v posledních dvou letech analyzovaného období nedochází k plnění tohoto doporučení v letech 2018 a 2019. Jelikož v analyzovaném podniku nedochází k velkému objemu investic, které jsou spíše klesající, nemělo by nedodržování tohoto doporučení mít příliš negativní vliv na finanční stránku podniku.

7.3 Analýza poměrovými ukazateli

Poměrové ukazatele, které budou předmětem této kapitoly, byly teoreticky vymezeny v první části práce. Pomocí těchto ukazatelů budou postupně analyzovány jednotlivé aspekty finanční stránky podniku. Konkrétně tak budou zkoumány ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a reinvestice.

7.3.1 Ukazatele rentability

Nejdůležitější ukazatele v oblasti rentability jsou obsahem tabulky č. 12, která je uvedena níže. Z tabulky je na první pohled zřetelný trend, který je pozorovatelný u každého z ukazatelů, tedy že hodnoty těchto ukazatelů rostou od roku 2015 do 2018, poté dochází k poklesu těchto ukazatelů v roce 2019.

Tabulka 12: Ukazatele rentability

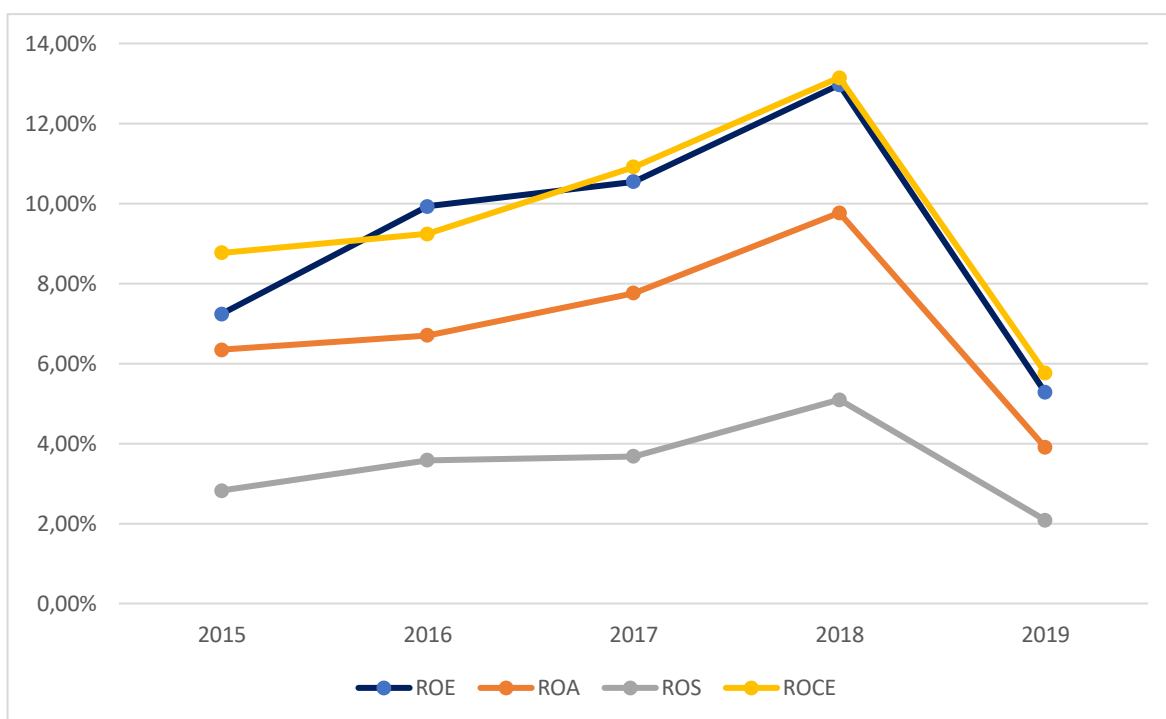
	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	7,24 %	9,93 %	10,55 %	12,97 %	5,28 %
ROA	6,34 %	6,70 %	7,76 %	9,77 %	3,90 %
ROS	2,82 %	3,58 %	3,68 %	5,10 %	2,09 %
ROCE	8,77 %	9,24 %	10,91 %	13,15 %	5,77 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Vlivem rostoucího čistého zisku, který má v prvních čtyřech letech analyzovaného období vyšší tempo růstu než zvyšující se vlastní kapitál, dochází k průměrnému růstu ukazatele rentability vlastního kapitálu o 2 % ročně. K výraznému poklesu tohoto ukazatele o téměř 8 % však dochází v posledním analyzovaném roce, kdy podniku výrazně klesl čistý zisk současně s vlastním kapitálem, jehož pokles však nebyl tak markantní.

Rentabilita aktiv společnosti roste především díky zvětšujícímu se objemu zisku před zdaněním, ale jeho růst je zároveň zpomalován zvyšujícím se objemem aktiv společnosti. V průběhu analyzovaného období rentabilita aktiv stoupala průměrně o 1 % ročně až na svoje maximum v roce 2018 ve výši 9,77 %. Následoval však pokles o téměř 6 % v roce 2019, který byl způsoben především výrazným poklesem zisku. Nejvyrovnanější hodnoty vykazuje ukazatel rentability tržeb, který důsledkem podobného tempa růstu tržeb a čistého zisku stoupá přibližně o 0,8 % ročně. V roce 2019 však znovu dochází k propadu o 3 %, který je způsoben především poklesem zisku společnosti. Vzhledem k financování podniku, které využívá především vlastní kapitál, je ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu velice podobný ukazateli rentability kapitálu vlastního. U tohoto ukazatele dochází k průměrnému růstu o 1,5 % ročně a v posledním roce analyzovaného období klesá přibližně o 7 %. Souhrnný přehled vývoje těchto ukazatelů v čase zobrazuje graf č. 9.

Graf 9: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

7.3.2 Ukazatele likvidity

Vybrané ukazatele likvidity slouží k posouzení schopnosti podniku splácet své závazky a jsou zobrazeny v tabulce č. 13. Z hlediska běžné likvidity, která počítá při hrazení závazků všemi dostupnými oběžnými aktivy, společnost splňuje doporučené limity 1,5-2,5 v celém analyzovaném období s výjimkou v roce 2018 kdy se pohybovala nad doporučenými hodnotami.

Pohotová likvidita, která by se dle doporučení měla pohybovat v hodnotách od 1 do 1,5, byla v celém zkoumaném období vyšší a pohybovala se od 1,71 do 2,37 s rostoucí tendencí. K malému poklesu došlo v posledním analyzovaném roce, společnost však stále neklesla pod doporučené hodnoty. Vývoj okamžité likvidity má pravidelně rostoucí tendenci, a to především vlivem zvyšujícího se objemu peněžních prostředků na účtech a v pokladně. Doporučené hodnoty pro tento typ likvidity jsou od 0,2 do 0,5 a společnost je z počátku sledovaného období neplní, jelikož se pohybuje v hodnotách od 0,11 do 0,18. V roce 2017 se však dostane na spodní hranici doporučených hodnot a analyzované období zakončuje s hodnotou 0,37, která spadá do doporučené množiny hodnot.

Tabulka 13: Ukazatele likvidity

	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	2,42	2,39	2,45	2,98	2,38
Pohotová likvidita	1,71	1,81	1,97	2,37	1,94
Okamžitá likvidita	0,11	0,18	0,20	0,30	0,37

Zdroj: Vlastní zpracování

7.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou nástrojem, který umožňuje nahlédnout do efektivity využívání aktiv ve společnosti a její jednotlivé hodnoty jsou zobrazeny v tabulce č. 14. Společnost si ve zkoumaném období drží ukazatele na hodnotách s malým rozptylem, což značí stabilní hospodaření s aktivy.

Tabulka 14: Ukazatele aktivity

	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7
Obrat zásob	12,9	15,5	17,4	15,5	14,7
Obrat pohledávek	5,7	5,5	4,8	4,6	4,1
Obrat krátkodobých závazků	9,1	9,0	8,4	9,5	6,5

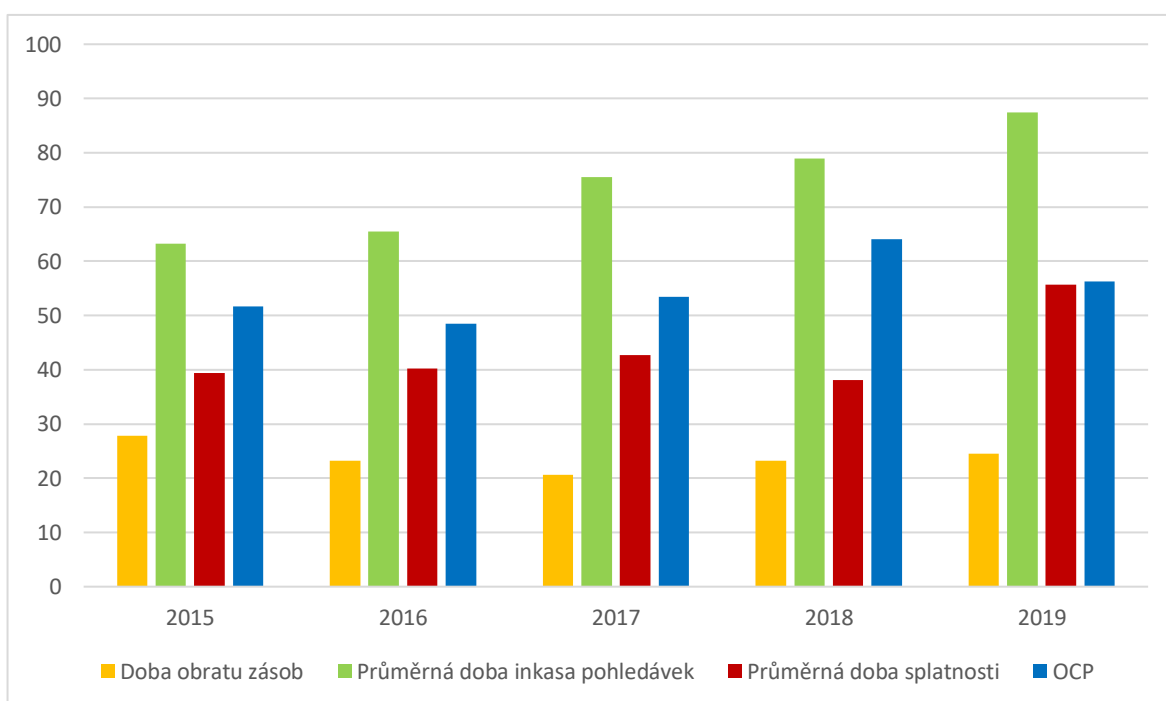
Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele obratovosti udávají, kolikrát je podnik schopný danou položku protočit na tržby v rámci jednoho období. Společnost v analyzovaném období provedla průměrně 1,9 obrátek aktiv za zúčtovací období, což se dá hodnotit kladně, jelikož se doporučuje ukazatel s hodnotou 1 a více. Ukazatel obrátu aktiv nejprve stoupal k hodnotě 2 obrátek za rok, na které se držel v letech 2016 a 2017, poté však klesl na hodnotu 1,7 za poslední dva roky analyzovaného období.

Z hlediska obrátu zásob vykazuje společnost podobný trend, ukazatel tedy nejdříve v prvních třech letech roste, načež v následujících dvou letech nabývá klesající tendence. Průměrný počet obrátek zásob v analyzovaném období byl 15,2 a společnost tedy byla schopna proměnit zásoby v tržby vícekrát než jednou měsíčně.

Obrat pohledávek a krátkodobých závazků patří mezi méně využívané ukazatele vzhledem k nižší informační hodnotě těchto ukazatelů. Z tohoto důvodu je vhodnější využití ukazatelů průměrné doby inkasa a splatnosti, které jsou spolu s dobou obrátu zásob a obrátovým cyklem peněz znázorněny v grafu č. 10. Tyto ukazatele informují o počtu dní, který je potřeba na uskutečnění jedné obrátky určité položky. Obrátový cyklus peněz pak znázorňuje počet dní, za který vložené prostředky projdou všemi formami oběžného majetku, než se vrátí v podobě tržeb.

Graf 10: Doby obrátu jednotlivých položek (ve dnech)



Zdroj: Vlastní zpracování

Průměrná doba inkasa pohledávek se pohybuje v hodnotách 63 až 87 dní, přičemž má čistě rostoucí tendenci. Výsledkem pro společnost je, že její odběratele hradí své závazky s čím dál větší časovou prodlevou, což působí negativně na efektivitu využití oběžných aktiv. Z hlediska placení závazků svým dodavatelům působí společnost stabilně, jelikož se kromě posledního roku pohybuje v hodnotách od 38 do 43 dní. V posledním analyzovaném roce trvalo společnosti průměrně 56 dní zaplatit své závazky dodavatelům, vzhledem k předchozímu vývoji se však pravděpodobně jednalo o výjimečnou situaci a v porovnání s průměrnou dobou inkasa se stále jedná o přijatelné hodnoty.

Obratový cyklus peněz nabývá v analyzovaném období hodnot od 49 do 64 a společnosti tak trvá proměna vložených peněžních prostředků na inkasované platby průměrně 55 dní. Doba obratu zásob působí na tento ukazatel jen mírně, pokud by společnost chtěla zkrátit dobu potřebnou na tento proces, měla by se snažit co nejvíce vyrovnat ukazatele průměrné doby inkasa a splatnosti.

7.3.4 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost, jakožto poměr vlastních a cizích zdrojů financování podniku, byl již částečně analyzován v předešlých částech, týkajících se absolutních ukazatelů a bilančních pravidel. Tabulka č. 16, která je uvedena níže, obsahuje údaje o celkové a dlouhodobé zadluženosti podniku v rámci analyzovaného období.

Tabulka 15: Zadluženost podniku (v %)

	2015	2016	2017	2018	2019
Zadluženost	30 %	29 %	31 %	27 %	34 %
Dlouhodobá zadluženost	10 %	7 %	7 %	7 %	8 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Celková zadluženost podniku, která značí podíl cizích zdrojů financování na celkových pasivech společnosti, nabývá v analyzovaném období hodnot od 27 % do 34 % a její hodnoty se pravidelně snižují a zvyšují. Celková zadluženost podniku si tedy drží poměrně nízký rozptyl hodnot a vzhledem k faktu, že většina cizích zdrojů jsou krátkodobého charakteru, nepředstavuje pro společnost výraznou hrozbu či nevýhodu. Z hlediska dlouhodobé zadluženosti dochází k počátečnímu poklesu na 7 % a následné stabilizace do posledního roku, kdy dlouhodobá zadluženost vzrostla na 8 %. Vzhledem k povaze dlouhodobých cizích zdrojů, které pochází z většinové části z položky rezerv, podnik operuje s velmi nízkými hodnotami zadluženosti. Tento fakt podporuje i položka úrokového krytí, která reflektuje schopnost podniku splácet nákladové úroky pomocí zisku. Tato položka záměrně není uvedena, jelikož nákladové úroky jsou

v zanedbatelné či nulové výši v porovnání se zisky společnosti. Z hlediska zadluženosti tedy podnik nepodléhá žádným ohrožením, a naopak v něm vzniká prostor k využití dlouhodobého cizího kapitálu, který by přispěl ke větší efektivitě výnosnosti vlastního a celkového kapitálu.

7.3.5 Ukazatele reinvestic

Ukazatele reinvestic mohou být přínosem především investorům, jelikož informují o částkách ze zisku, které jsou znovu investované do podniku či vyplácené formou podílu ze zisku. Tabulka č. 16 obsahuje čistý zisk, hodnotu fondů ze zisku a výsledek hospodaření minulých let, které slouží k výpočtu tohoto ukazatele. V tabulce je dále patrné, že společnost reinvestovala výsledek hospodaření pouze v prvním analyzovaném roce, a to v plné výši. Po dosažení hodnoty výsledků hospodaření minulých let ve výši 5 243 827 tis. Kč společnost začala vyplácet zisk v plné výši svým investorům. Vzhledem ke stabilní hodnotě fondů ze zisku se dá předpokládat, že společnost bude budoucí investice hradit především z výsledků hospodaření minulých let a než se tomu tak stane, bude vyplácet všechny zisk investorům podniku.

Tabulka 16: Ukazatele reinvestic

	2015	2016	2017	2018	2019
EAT	455 841	693 164	749 057	933 763	353 870
Fondy ze zisku	900	900	900	900	900
Výsledek hospodaření minulých let	5 243 827	5 699 668	5 699 668	5 699 668	5 699 668
Vyplacený zisk	0	693 164	749 057	933 763	
Výplatní poměr	0,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	
Aktivační (reinvestiční) poměr	100 %	0 %	0 %	0 %	

Zdroj: Vlastní zpracování

7.4 Analýza pracovního kapitálu

Pracovní kapitál, za který je v podnicích nejčastěji považován čistý pracovní kapitál (NWC), nabývá v celém analyzovaném období kladných hodnot, což je zřetelné z tabulky č. 17. Pracovní kapitál podniku navíc provází celým analyzovaným obdobím rostoucí tendence, kdy v rámci zkoumaného období došlo k nárůstu o více než 1 mld. Kč. Jelikož se jedná o jistou formu aktiv, která stále pracuje a v podstatě generuje společnosti zisk, je to pro podnik příznivá zpráva. Z hlediska NCWC, který znázorňuje pracovní kapitál očištěný o peněžní prostředky, je na tom firma také uspokojivě avšak v posledním roce došlo k poklesu, který ale není pro firmu nijak zásadní.

Tabulka 17: Čistý pracovní kapitál podniku

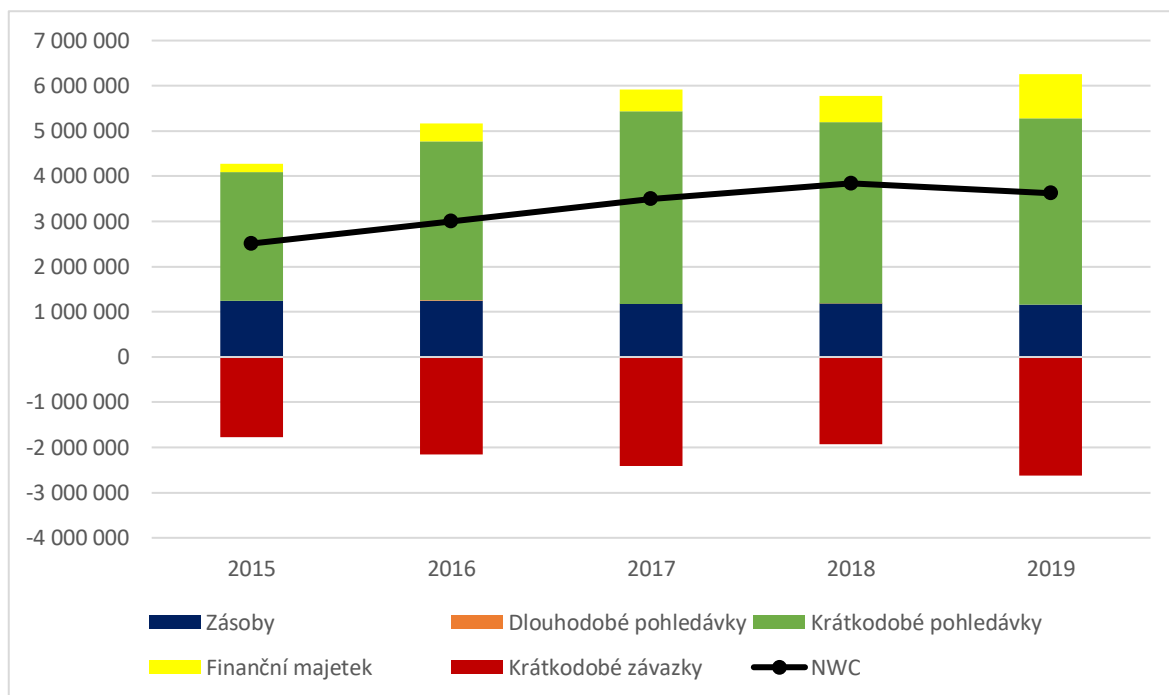
	2015	2016	2017	2018	2019
NWC	2 509 585	3 006 337	3 501 939	3 841 287	3 628 022
NCWC	2 318 908	2 607 014	3 018 870	3 258 802	2 653 617
NWC/A	28 %	30 %	34 %	39 %	36 %
NWC/T	16 %	16 %	17 %	21 %	21 %
NCWC/A	26 %	26 %	29 %	33 %	26 %
NCWC/T	14 %	13 %	15 %	18 %	16 %

Zdroj: Vlastní zpracování

V uvedené tabulce je také zahrnutý doplňkový ukazatel NWC/A, který vyjadřuje poměr čistého pracovního kapitálu podniku na celkových aktivech. U tohoto ukazatele lze pozorovat rostoucí tendenci, jelikož oběžný majetek roste rychleji než dlouhodobá aktiva společnosti, zejména pak jeho pracovní složka. Podobný vývoj lze pozorovat i u ukazatele NCWC/A, kde je však růst pomalejší a dochází k velkému propadu v posledním roce. Ukazatel NWC/T pak znázorňuje poměr čistého pracovního kapitálu na celkových tržbách, které v podstatě generuje. U tohoto ukazatele lze pozorovat rostoucí tendenci, kdy během analyzovaného období vzrostl o 5 %, podobně je na tom také ukazatel NCWC/T, který však roste pomalejším tempem.

Z hlediska složení čistého pracovního kapitálu, které je znázorněno v grafu č. 11, je na první pohled zřejmý velký vliv krátkodobých pohledávek. Jak již bylo zmíněno v analýze absolutních ukazatelů, tato položka zpočátku roste a později dochází k mírné stabilizaci, stále však tvoří velkou část tohoto ukazatele. Další významnou položkou pracovního kapitálu pak tvoří zásoby, které mají však tendenci spíše klesající. Vzhledem k absenci či velice nízkým hodnotám dlouhodobého kapitálu je pak poslední důležitou položkou finanční majetek, který se za sledované období zvedl také o významnou částku. Součet těchto položek je poté při výpočtu čistého pracovního kapitálu snižován o položku krátkodobých pohledávek, které jsou navzdory své rostoucí tendenci stále nižší než ostatní oběžný majetek a u firmy tak lze sledovat kladné rostoucí hodnoty čistého pracovního kapitálu.

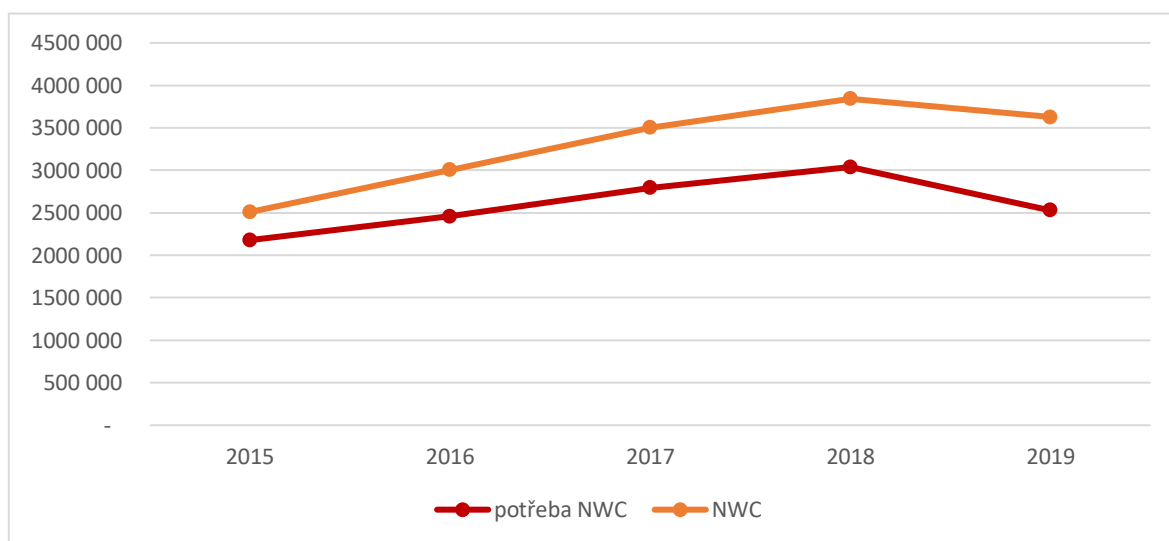
Graf 11: Složení čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Z hlediska pracovního kapitálu je také důležité sledovat jeho potřebu, která vzniká vynásobením počtů dní obrátového cyklu peněz a denních výdajů. Potřeba pracovního kapitálu spolu s dostupným pracovním kapitálem je znázorněna v grafu č. 12, který je uvedený níže. Z pohledu na graf je zřetelné, že společnost disponuje v celém analyzovaném období větším objemem pracovního kapitálu, než skutečně potřebuje a tento rozdíl se každoročně zvyšuje. Roste tím pádem převis pracovního kapitálu, který se v posledním roce analyzovaného období přibližuje hodnotě 1,1 mld. Kč.

Graf 12: Potřeba pracovního kapitálu (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

7.5 Bankrotní modely

Hlavním úkolem bankrotních modelů je odhadnout finanční zdraví a potenciální budoucnost podniku na základě vybraných finančních ukazatelů. V rámci této finanční analýzy bude aplikována Altmannova formule Z-score a index IN05, které byly definovány v teoretické části této práce.

Jednotlivé ukazatele a výsledná hodnota Z-score je zobrazena v tabulce č. 17 této práce. Při aplikaci této metody na analyzovaný podnik vykazuje každoročně největší hodnoty položka, která vyjadřuje poměr vlastního a cizího kapitálu, tedy zadluženost podniku. Vzhledem k velmi nízké váze, kterou model této položce přisuzuje však nehraje velký vliv ve výsledku. Naopak položka s velkou vahou, kterou je rentabilita aktiv společnosti, nabývá velmi nízkých hodnot. Největší vliv na celkový výsledek tak mají položky, které mají průměrné hodnoty a váhy v porovnání s ostatními, zejména pak obrat aktiv. Oceňovaný podnik se v celém analyzovaném období pohybuje v hodnotách od 3,36 do 4,06 a spadá tak do kategorie, kterou dle interpretací výsledků čeká příznivá budoucnost z hlediska finančního zdraví.

Tabulka 18: Altmannova formule Z-score

	2013	2014	2015	2016	2017	Váha
NWC/A	0,28	0,30	0,34	0,39	0,36	0,717
zadrž. Zisky/A	0,59	0,58	0,56	0,58	0,56	0,847
ROA	0,06	0,07	0,08	0,10	0,04	3,107
VK/Cizí kapitál	2,38	2,42	2,27	2,71	1,97	0,42
Obrat aktiv	1,81	1,96	1,99	1,86	1,68	0,998
Z score	3,70	3,89	3,90	4,06	3,36	

Zdroj: Vlastní zpracování

Z pohledu indexu IN05 je na tom firma o trochu hůře a většinu analyzovaných let se pohybuje lehce nad hranicí pozitivních výsledků s výjimkou posledního roku, kdy spadá do kategorie výsledků nevyhraněných. Index IN05, který je předmětem tabulky č. 19, klade nejvyšší důraz na položku rentability aktiv, která však podobně jako u předešlého modelu vzhledem k nízkým hodnotám neovlivňuje výrazně výsledek. Z hlediska ostatních položek, které dosahují vyšších kladných hodnot, avšak s malou vahou, je nejvýraznější položka úrokového krytí. Jak již bylo vysvětleno v kapitole zabývající se poměrovými ukazateli, vzhledem k velice nízkým či nulovým nákladovým úrokům společnosti je těžké tuto položku aplikovat do modelu. Scholleová (2017, str. 193) však u podniků s velmi nízkou či nulovou zadlužeností doplnit do modelu hodnotu 9 u položky úrokového krytí, která reprezentuje vysokou hodnotu, zároveň však ale nezkruskuje celkový výsledek modelu. Jednotlivé složky výpočtu indexu IN05 spolu s jejich hodnotami a vahami jsou zobrazeny v tabulce č. 19.

Tabulka 19: Index IN05

	2013	2014	2015	2016	2017	Váha
Aktiva/ cizí zdroje	3,39	3,42	3,27	3,71	2,97	0,13
Úrokové krytí	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	0,04
ROA	0,06	0,07	0,08	0,10	0,04	3,97
Výnosy/aktiva	1,84	2,00	2,03	1,93	1,73	0,21
Běžná likvidita	2,42	2,39	2,45	2,98	2,38	0,09
IN05	1,66	1,71	1,74	1,90	1,48	

Zdroj: Vlastní zpracování

7.6 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Na základě finanční analýzy, která byla provedena všemi ukazateli definovanými v teoretické části, lze usoudit, že společnost Brose CZ spol. s r.o. se nenachází v žádných finančních potížích a z hlediska finančního zdraví je na tom dobře. Společnost byla ve všech analyzovaných letech schopna tvořit kladný výsledek hospodaření, pomocí kterého tvořila finanční rezervy a také byla schopna rozdělovat zisky mezi své investory. Společnost byla v celém zkoumaném období schopna dosahovat rostoucích tendencí v důležitých sekcích finančních ukazatelů a k jedinému poklesu došlo v posledním analyzovaném roce.

Poslední analyzovaný rok, tedy rok 2019, byl z hlediska hospodaření na první pohled horší než roky ostatní. Podnik v tomto roce dosáhl výrazně nižších tržeb, které ovlivnily velké množství ostatních finančních ukazatelů. Z veřejně dostupných materiálů nelze určit původ tohoto nepříznivého výsledku, mohlo tedy dojít k nějakým interním problémům, nebo mohla být na vině počínající pandemická situace. Z hlediska další práce s výsledky finanční analýzy tak bude předpokládáno, že společnost bude držet analyzovaný růst, který byl identifikován v předešlých letech, zároveň však bude další vývoj budovat na základech z roku 2019.

Převážně kladných výsledků podnik dosáhl i v oblasti bankrotních a bonitních modelů, kde většina ukazatelů predikovala příznivou finanční budoucnost. Na vzdory uspokojivým výsledkům finanční analýzy však lze konstatovat, že společnost má jisté prostory na zlepšení svého finančního hospodaření. Většina následujících výtek jsou však pouhými doporučeními, jelikož společnost si vede velice dobře i bez jejich naplňování.

První oblast, ve které by společnost mohla učinit změny, které by mohly napomoci rovnoměrnému rozložení nákladů, jsou investice do dlouhodobého majetku. Aktiva společnosti tvoří téměř z poloviny dlouhodobý hmotný majetek, jehož hodnota v průběhu analyzovaného období stále klesá. Každoroční pokles hodnoty je způsoben odpisováním dlouhodobého hmotného majetku a je jen částečně snižováno investicemi do

této formy majetku. V prvních letech analyzovaného období společnost investovala velkou část výsledku hospodaření do vytváření finančních rezerv v podobě nerozděleného zisku minulých let, což se poté změnilo a společnost začala všechen zisk vyplácet investorům. Zajímavé však je, že společnost v tomto časovém úseku neinvestovala žádné výrazné částky do dlouhodobého majetku, který se jistě v automobilovém průmyslu často vyvíjí a stárne. Je tedy pravděpodobné, že společnost bude muset investovat výraznou část svých úspor právě do dlouhodobého hmotného majetku a poté začne znovu tyto úspory tvořit.

Další oblast se také částečně týká majetku, tentokrát však spíše zdrojů jeho financování. Při analýze absolutních ukazatelů a aplikaci bilančních pravidel bylo zřetelné, že společnost používá výrazně konzervativní způsob financování. Při konzervativním způsobu financování společnost využívá výhradně dlouhodobý kapitál, kterým financuje dlouhodobá aktiva v celé výši a také velkou část aktiv oběžných. Tento styl financování nese sice výrazně nižší riziko oproti financování agresivnímu, není však tolik efektivní z hlediska nákladovosti. S dlouhodobým kapitálem se pojí výrazně vyšší náklady než s kapitálem krátkodobým a doporučuje se tak sladit tyto druhy kapitálu s podobně časově strukturovanými aktivy, oběžný majetek by tak měl být financován krátkodobým kapitálem.

Poslední oblast, ve které by se nabízely určité změny vedoucí k efektivnějšímu využití zdrojů, se týká zadluženosti podniku. Společnost ke svému hospodaření nevyužívá žádný dlouhodobý kapitál, kromě odložených daňových povinností. Podobně jako u dlouhodobého kapitálu, je vlastní kapitál považován za dražší a cennější, využití cizího kapitálu tak může vést k lepší efektivitě hospodaření s kapitálem. Využití cizího kapitálu zároveň výrazně sníží riziko, které společnost podstupuje při financování výhradně kapitálem vlastním. Z hlediska získání dlouhodobého cizího kapitálu by společnost neměla mít žádné výrazné komplikace, vzhledem k dlouhodobě nízké zadluženosti, byla by tedy pro úvěrové instituce velice důvěryhodná. Pozitivní vliv by tato změna měla i například na ukazatel finanční páky, jelikož využití cizího kapitálu může ve správné míře zvýšit výnosnost vlastního a tím pádem i celkového kapitálu podniku.

8 Finanční plán společnosti Brose CZ spol. s r.o.

Tvorba finančního plánu úzce souvisí s finanční a strategickou analýzou, které byly provedeny v předešlých kapitolách. Finanční plán společnosti je tvořen na období pěti následujících let a vychází primárně z historických hodnot, získaných pomocí finanční analýzy. Jako hlavní zdroje informací pro tvorbu finančního plánu budou využity prvky absolutních ukazatelů a bude se v nich částečně odrážet strategická analýza, která poskytuje ucelený pohled na prostředí podniku a trhu. Finanční plán bude zhotoven ve dvou částech, tedy plán výkazů zisků a ztrát a plán rozvahy. Finanční plán poté bude výchozím zdrojem dat pro výsledné ocenění podniku, jež bude zhotoveno na základě výnosových metod.

8.1 Plán zisků a ztrát

Základním východiskem plánu zisku a ztráty jsou tržby v plánovaném roce, od kterých se dále odvíjí další položky. Pro odhad tržeb v období 2020-2024 byly využity realizované tržby v předešlých letech, ze kterých bylo pomocí horizontální analýzy získáno průměrné tempo růstu tržeb ve výši 2 % ročně. Jak již bylo řečeno dříve, tržby společnosti výrazně klesly v posledních dvou letech, vzhledem k tomuto faktu se plánované tržby odvíjí od hodnoty tržeb v roce 2019 a dále rostou o 2 % ročně. Tímto tempem by společnost mohla zvýšit své tržby na hodnoty podobné roku 2018 během následujících pěti let. V plánu tržeb jsou tedy zahrnuty skutečnosti, které nejsou veřejně zjištělné, avšak snížily podniku tržby v posledních letech a postupně by mělo docházet k jejich odbourání. Plán tržeb, spolu s průměrným tempem jejich růstu, je obsahem tabulky č. 20.

Tabulka 20: Plán tržeb na období 2020-2024 (v tis. Kč)

	2020	2021	2022	2023	2024
Celkové tržby	17 300 594	17 646 606	17 999 538	18 359 529	18 726 720
Tempo růstu	2 %	2 %	2 %	2 %	2 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Pomocí plánovaných tržeb lze odhadnout výkazy zisků a ztrát na následující pětileté období. Většina nákladových položek tohoto výkazu byla získána pomocí vertikální analýzy historických dat a zjištění jejich podílu na celkových tržbách. Tento postup je možný, pokud předpokládáme, že si společnost udrží podobnou strukturu nákladů a výnosů i v budoucích letech, pro položky, které se příliš nemění byla využita jejich fixní hodnota. Plán výkazů zisků a ztrát je předmětem tabulky č. 21 uvedené níže.

Tabulka 21: Plán výkazů zisků a ztrát v období 2020-2024 (v tis. Kč)

	2020	2021	2022	2023	2024
Tržby	17 300 594	17 646 606	17 999 538	18 359 529	18 726 720
Výkonová spotřeba	14 445 996	14 734 916	15 029 615	15 330 207	15 636 811
Přidaná hodnota	2 854 598	2 911 690	2 969 924	3 029 322	3 089 909
Osobní náklady	1 435 949	1 464 668	1 493 962	1 523 841	1 554 318
Úpravy hodnot v provozní oblasti	692 024	705 864	719 982	734 381	749 069
Ostatní provozní výnosy	346 012	352 932	359 991	367 191	374 534
Ostatní provozní náklady	311 411	317 639	323 992	330 472	337 081
Provozní výsledek hospodaření	761 226	776 451	791 980	807 819	823 976
Finanční výsledek hospodaření	- 17 301	- 17 647	- 18 000	- 18 360	- 18 727
Výsledek hospodaření před zdaněním	743 926	758 804	773 980	789 460	805 249
Daň z příjmu za běžnou činnost	141 346	144 173	147 056	149 997	152 997
Výsledek hospodaření po zdanění	602 580	614 631	626 924	639 462	652 252

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejvýraznější nákladovou položkou podniku v tomto výkazu je jednoznačně položka výkonové spotřeby. Tato položka má přímou souvislost s realizovanými tržbami a je u ní tak stanovený podíl z tržeb ve výši 83,5 %. Vzhledem k již popsanému rostoucímu vývoji tržeb, stoupá i tato položka přímo úměrně a za sledované období se zvýší přibližně o 1 mld. Kč.

Osobní náklady společnosti nedosahují zdaleka takových hodnot, jako výkonová spotřeba, jedná se však stále o podstatný náklad, který ročně nabývá hodnot okolo 1,5 mld. Kč. Vzhledem k průměrným výsledkům vertikální analýzy, kde hodnota osobních nákladů dosahovala výše okolo 8,3 % celkových tržeb, byla tato hodnota zachována a osobní náklady tak mírně rostou každým rokem společně s tržbami společnosti. Podobně jsou na tom poté úpravy hodnot v provozní oblasti, které jsou přibližně poloviční oproti osobním nákladům a meziročně byl na základě vertikální analýzy odhadnutý podíl 4 % celkových tržeb podniku.

Společnost dále každoročně vykazuje ostatní provozní náklady a výnosy, přičemž položka nákladů tvoří průměrně 1,8 % celkových tržeb, položka ostatních provozních

nákladů 2 %. Pozitivní zprávou pro společnost tedy je, že ostatní provozní výnosy jsou vždy vyšší než náklady a pozitivně přispívají ke zvyšování provozního výsledku hospodaření, ovšem malými hodnotami.

Vzhledem k výše plánovaným hodnotám, je plánovaný provozní výsledek hospodaření vždy kladný a postupně se zvyšující, přičemž v roce 2024 by měl dosáhnout hodnoty okolo 823 000 tis. Kč. To se však nedá říct o finančním výsledku hospodaření, který je každoročně negativní vlivem vyšších nákladů a velmi nízkých finančních výnosů. Tento negativní výsledek se každoročně zvyšuje, nedosahuje však vysokých hodnot a průměrně tvoří pouze 0,1 % celkových tržeb. Vzhledem k těmto veličinám bude společnost v budoucnu schopna generovat kladný výsledek hospodaření, který po odečtení daně z příjmu za běžnou činnost dosahuje hodnot od 600 000 tis. Kč do 652 000 tis. Kč a každoročně se zvyšuje.

8.2 Plán rozvahy

Podobně jako v případě plánování výkazu zisku a ztráty, bude i u plánování rozvahy hrát hlavní roli provedená analýza absolutními ukazateli, tedy horizontální a vertikální analýza. Plán rozvahy bude taktéž zpracovaný na nadcházejících pět po sobě jdoucích let a k lepší přehlednosti bude rozdělen na plán aktiv a pasiv společnosti.

Plán aktiv, který je předmětem tabulky č. 22, obsahuje nejdůležitější skupiny majetku podniku a má převážně rostoucí tendenci. Z hlediska celkových aktiv se počítá s průměrným růstem o 4 % ročně, který indikuje růst společnosti. Na rozdíl od položek výkazu zisku a ztráty, aktiva společnosti nebyla v posledním roce nijak ovlivněna, a tak byl průměrný růst získán z dat horizontální analýzy.

Tabulka 22: Plán aktiv na období 2020-2024 (v tis. Kč)

	2020	2021	2022	2023	2024
Aktiva celkem	10 515 515	10 936 135	11 373 581	11 828 524	12 301 665
Dl. majetek	3 580 004	3 401 004	3 230 953	3 069 406	2 915 935
Oběžná aktiva	6 861 616	7 475 277	8 094 145	8 719 847	9 353 920
Zásoby	1 155 651	1 155 651	1 155 651	1 155 651	1 155 651
Pohledávky	4 574 712	5 077 930	5 636 502	6 256 518	6 944 735
Peněžní prostředky	1 131 253	1 241 695	1 301 991	1 307 679	1 253 534
Časové rozlišení	73 895	59 855	48 483	39 271	31 810

Zdroj: Vlastní zpracování

Z hlediska dlouhodobého majetku byl zachován trend, který již byl popsán v mnoha ukazatelích finanční analýzy podniku. Dlouhodobý majetek podniku mírně klesá, vlivem snižování účetní hodnoty majetku o oprávky a současnými investicemi do dlouhodobého majetku, které jsou však nižší. U dlouhodobého majetku tak lze předpokládat podobný trend i v budoucnu, a to do té doby, než se společnost rozhodne investovat větší objem prostředků do této skupiny majetku. Průměrně tak hodnota dlouhodobého majetku klesá o 5 % ročně.

Oběžná aktiva společnosti naopak každoročně rostou, což je hlavní příčinou rostoucí hodnoty celkových aktiv. Oběžná aktiva by v horizontu následujících pěti let měla zvýšit svou hodnotu přibližně o 2,5 mld. Kč. Za zvyšování hodnoty oběžného majetku stojí především rostoucí položka pohledávek společnosti. Z horizontální analýzy rozvahy byla odvozena průměrná růstová tendence, kdy společnost zvyšuje své pohledávky průměrně o 11 % ročně, z většiny se jedná o krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Další položkou, která přispívá k růstu oběžného majetku, jsou volné peněžní prostředky. Jedná se o nepotřebnou hotovost, kterou firma drží na běžných bankovních účtech či v pokladně a není nijak důležitá pro chod podniku. U této položky se sice nedá hovořit o výrazném růstu, v roce 2024 se dokonce předpokládá její mírný pokles, vzhledem k jejím hodnotám se však jedná o položku podstatnou. Poslední položkou oběžných aktiv jsou pak zásoby, které si společnost držela v minulosti ve velmi podobných hodnotách a v budoucnu je tak počítáno s fixní částkou ve výši 1,155 mld. Kč. Položka časového rozlišení se postupně snižuje a je predikováno její postupné vymizení, jedná se však o velmi nízkou položku oproti ostatním, která postupně mizí úplně.

Tabulka 23: Plán pasiv na období 2020-2024 (v tis. Kč)

	2020	2021	2022	2023	2024
Pasiva celkem	10 515 515	10 936 135	11 373 581	11 828 524	12 301 665
Vlastní kapitál	6 974 364	7 006 282	7 039 037	7 072 652	7 107 149
Základní kapitál	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Kapitálové fondy	662 216	682 082	702 545	723 621	745 330
Fondy ze zisku	900	900	900	900	900
Nerozdělený zisk	5 699 668	5 699 668	5 699 668	5 699 668	5 699 668
Čistý zisk	602 580	614 631	626 924	639 462	652 252
Cizí zdroje	3 517 321	3 798 127	4 095 895	4 418 544	4 768 113
Rezervy	689 706	731 088	796 886	868 606	946 781
Dl. závazky	125 517	121 752	118 099	114 556	111 119
Kr. závazky	2 702 098	2 945 287	3 180 910	3 435 382	3 710 213
Ostatní pasiva	23 830	131 727	238 649	337 328	426 403

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce č. 23 je zobrazen plán nejdůležitějších položek pasiv společnosti na následujících pět let. Z důvodu zachování pravidla bilance podniku, jsou pasiva ve stejné výši jako odhadovaná aktiva a lze u nich tedy pozorovat stejný rostoucí trend, který zajišťuje dostatečné prostředky pro financování aktiv společnosti. Z hlediska vlastního kapitálu, který je hlavním zdrojem financování společnosti, dochází k mírnému růstu, který způsobuje celkový nárůst o 132 mil. Kč. Z hlediska složení vlastního kapitálu bylo zachováno rozložení získané z finanční analýzy a dochází zde k mírnému nárůstu kapitálových fondů a čistého zisku, který byl již predikován v plánu výkazu zisku a ztráty. Položky základního kapitálu, nerozděleného zisku a fondů ze zisku zůstávají v predikovaném období ve stejné fixní hodnotě, kterou podnik vykazoval ve většině minulých let ve finanční analýze společnosti.

Cizí zdroje společnosti mají v predikovaném období taktéž rostoucí tendenci, která přispívá k udržitelnosti financování podniku. Největší nárůst v oblasti cizích zdrojů je předpokládán u položky krátkodobých závazků, které byl na základě horizontální analýzy rozvahy predikován průměrný růst o 3 % ročně. Položka ostatních pasiv vykazuje taktéž rostoucí tendenci, její částky však nejsou v porovnání s ostatními položkami vysoké a slouží především k vyrovnání a naplnění bilančního principu rozvahy. Růst je předpokládán také u položky rezerv, které byl na základě analýzy absolutními ukazateli predikován průměrný růst o 6 % ročně. Jedinou klesající položkou v pasivech společnosti jsou paradoxně dlouhodobé závazky, jejichž využívání by mohlo pozitivně ovlivnit výnosnost kapitálu ve společnosti. U položky dlouhodobých závazků, která z hlediska finanční analýzy společnosti spíše klesá, byl predikovaný průměrný pokles o 3 % ročně.

8.3 Zhodnocení finančního plánu

Vzhledem k výraznému poklesu jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty v posledním roce finanční analýzy, začínají tržby vycházející z roku 2019 na nižších hodnotách, než tomu bylo dříve v minulosti. Tento pokles mohl být důsledkem změn na trhu, spojených se současnou situací a do budoucna se tak předpokládá adaptace podniku na situaci a postupný návrat k vyšším hospodářským výsledkům. Z hlediska výkazu zisku a ztráty je tak predikován postupný nárůst, který měl postupně společnosti pomoci k přiblížení se hodnotám tržeb a zisku z roku 2018. Z hlediska rozvahy společnosti však k žádnému poklesu nedošlo a ani se tento pokles nepředpokládá. V rámci rozvahy společnosti je tak predikován mírný růst jejích položek v průběhu celého plánovaného období, který reflektuje vývoj aktiv a pasiv společnosti v minulosti.

9 Ocenění společnosti Brose CZ spol. s r.o.

Na základě informací získaných strategickou analýzou, finanční analýzou a finančním plánem se u společnosti předpokládá dlouhodobé fungování v budoucnu se zlepšujícími se výsledky. Na základě těchto informací tak lze přistoupit k samotnému ocenění společnosti, které bude provedeno výnosovou metodou. Vzhledem k plánovanému přínosu této práce, který by měl ulehčit rozhodnutí potenciálního investora o nákupu podílu ve společnosti, bude použita metoda DCF entity. Tato metoda zohledňuje peněžní toky směřující věřitelům a vlastníkům podniku. Pro provedení této metody je nezbytné stanovit budoucí peněžní toky společnosti (FCFF) a diskontní míru (WACC), poté bude možné stanovit hodnotu podniku k datu 1.1.2020.

9.1 Výpočet FCFF

Tabulka č. 24 obsahuje údaje potřebné pro výpočet FCFF, tedy peněžních toků mířících k vlastníkům a věřitelům společnosti. Tyto peněžní toky pochází z finančního plánu, kde byly odhadnuté finanční ukazatele na následujících pět let.

Tabulka 24: Výpočet FCFF v období 2020-2024 (v tis. Kč)

	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	743 926	758 804	773 980	789 460	805 249
EBIT po zdanění	602 580	614 631	626 924	639 462	652 252
+ odpisy	692 024	705 864	719 982	734 381	749 069
- růst WC	531 496	370 472	383 245	371 230	359 242
- nové investice	503 603	526 864	549 931	572 833	595 599
FCFF	259 505	423 159	413 729	429 780	446 480

Zdroj: Vlastní zpracování

Vzhledem k absenci dlouhodobého cizího kapitálu, a tedy i nákladových úroků, je hodnota EBIT totožná s výsledkem hospodaření před zdaněním, který byl součástí plánu výkazu zisku a ztráty. Výpočet dále uvažuje hodnotu ukazatele EBIT po zdanění, který je vlivem nulových nákladových úroků stejný, jako plánovaný čistý zisk společnosti. K hodnotě tohoto zisku, se dále přičítá hodnota odpisů, které vyplývají z každoročních změn hodnoty dlouhodobého kapitálu při započítání plánovaných investic do tohoto majetku. Hodnoty, které snižují FCFF, jsou pak růst pracovního kapitálu a nové investice, které jsou též součástí finančního plánu. Vlivem výkyvu v roce 2019 je výsledná hodnota FCFF v roce 2020 nejnižší, dále však nabírá vzestupnou tendenci s mírným poklesem v roce 2022.

9.2 Stanovení diskontní míry (WACC)

Ke stanovení diskontní míry společnosti, bude použitý model využívající CAPM, který byl popsán v teoretické části této práce. Pro výpočet tohoto modelu je potřeba znát úrokovou míru placenou z cizího kapitálu, sazbu daně z příjmu, hodnotu úročeného cizího kapitálu, požadovanou výnosnost vlastního kapitálu, hodnotu vlastního a celkového zpoplatněného kapitálu.

Jak již bylo zmíněno v předešlých kapitolách práce, společnost Brose CZ spol. s r.o. nepoužívá dlouhodobý cizí kapitál. Vlivem této skutečnosti nelze kalkulovat s úrokovou mírou cizího kapitálu a výsledná hodnota WACC je totožná s požadovanou mírou výnosnosti vlastního kapitálu, a tedy i diskontní mírou.

Výpočet očekávané míry výnosnosti vlastního kapitálu je obsahem tabulky č. 25 a probíhá podle modelu CAPM. Pro výpočet tohoto modelu je nutné znát hodnoty bezrizikové úrokové míry, rizikové prémie a hodnotu koeficientu beta.

Tabulka 25: Výpočet WACC za rok 2019 pomocí modelu CAPM

r_f	1,57 %
riziková prémie	5,31 %
unlevered Beta	1,04
levered Beta	1,04
r_e	7,09 %
WACC	7,09 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z Damodaran a MFČR

K výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál byly použity data z roku 2019, tedy z posledního roku, ke kterému jsou dostupné účetní výkazy společnosti. Bezriziková úroková míra (r_f), která reflektuje úrokovou míru dlouhodobých státních dluhopisů, byla zjištěna z údajů vydávaných MFČR a měla by se pohybovat na hodnotě 1,57 %. Riziková prémie byla zjištěna na stránkách profesora Damodarana, který stanovuje její výši pro Českou republiku na 5,31 %. Na stránkách profesora Damodarana byla také dohledána hodnota koeficientu beta unlevered (nezadlužená), kterou pro odvětví automobilových součástí stanovuje na hodnotu 1,04. Tato hodnota zůstává stejná i pro koeficient beta levered (zadlužená), jelikož podnik nepoužívá zpoplatněný cizí kapitál. Výsledkem tohoto modelu je pak míra výnosnosti vlastního kapitálu (r_e), která je v případě nezadluženého podniku stejná jako vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) a to v hodnotě 7,09 %.

9.3 Stanovení hodnoty společnosti Brose CZ spol. s r.o.

Metoda stanovení hodnoty společnosti je rozdělena do dvou fází, jak bylo uvedeno v teoretické části práce. První část výpočtu, tedy první fáze, se soustředí na součet diskontovaných peněžních toků za období 2020-2024. Druhá fáze poté počítá s pokračující hodnotou, u které se předpokládá stabilní růst g , pro tuto fázi bude použita hodnota FCFF roku 2024 zvýšená o předpokládaný růst. Hodnota tohoto parametru většinou bývá omezena tempem růstu HDP, potenciální udržitelný růst g tak byl stanoven na 2,4 %. Tabulka č. 26 tak obsahuje výpočet obou fází ocenění podniku.

Tabulka 26: Stanovení hodnoty společnosti Brose CZ spol s r.o. (v tis. Kč)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025+
FCFF	259 505	423 159	413 729	429 780	446 480	457 195
Diskont	1,071	1,147	1,228	1,315	1,409	
DCF	242 319	368 966	336 853	326 747	316 963	
Hodnota 1. fáze	1 591 848					
Hodnota 2. fáze	6 916 931					
Provozně nepotř. aktiva	974 405					
Hodnota podniku brutto	9 483 184					

$g = 2,4 \%$
 $WACC = 7,09 \%$

Zdroj: Vlastní zpracování

Po získání hodnot obou oceňovaných fází je potřeba přičíst provozně nepotřebná aktiva společnosti k datu ocenění. Za provozně nepotřebná aktiva se obecně považují položky dlouhodobého finančního majetku, krátkodobého finančního majetku a peněžních prostředků. Jedná se tedy o takové skupiny aktiv, které nejsou přímo potřebné k zachování chodu společnosti a jsou tudíž provozně nepotřebné. Po sečtení hodnot obou fází a provozně nepotřebných aktiv ke dni ocenění se dostáváme ke konečné ceně společnosti k 1.1.2020, která činí 9 483 184 tis. Kč.

9.4 Výsledky a závěry

Výsledná hodnota společnosti, dle výnosové metody DCF Entity, činí 9 483 184 tis. Kč (brutto). Odhad ceny společnosti však nereflektuje možné změny ve společnosti, které mohou nastat, těžko totiž stanovit, jakým způsobem se bude hospodaření společnosti v budoucnu vyvíjet. Finanční plán, ze kterého způsob ocenění vychází, byl vytvořen na základě minulých dat získaných ve finanční analýze a na těchto základech byla tvořena i predikce vývoje budoucího.

Celkové však společnost působí velice stabilně a vzhledem k neustálé výrobě a inovativnosti v automobilovém průmyslu by neměla mít z hlediska uplatnění do budoucna problémy. Investice do společnosti potenciálním investorem se tak jeví jako dobrá volba, nese s sebou však jistá rizika, jak už tomu u investic bývá. Nutno podotknout, že společnost byla oceňována v době, kdy nebyla dostupná data ohledně vlivu současné pandemie na chod společnosti, vývoj ceny společnosti se tak může v budoucnu lišit od predikce.

Závěr

Tématem diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti Brose CZ spol s r.o. k 1. dubnu 2021. Cílem této práce pak bylo stanovení odhadu tržní hodnoty společnosti pro potenciálního investora, který by uvažoval o koupi blíže nespecifikovaného podílu společnosti.

Společnost Brose CZ, která je předmětem oceňování, je úspěšným výrobcem automobilových součástí, které dodává do mnoha automobilek, které jsou špičkou na trhu s automobily. V České republice společnost působí ve dvou závodech, přičemž první závod je v Rožnově pod Radhoštěm, kde se společnost soustředí především na výrobu uzamykatelných systémů do automobilů. Druhý závod, který se nachází v Kopřivnici, se pak primárně zaměřuje na výrobu sedadlových systémů v automobilech. Celkový počet zaměstnanců této společnosti činí v současnosti přibližně 3 400. Společnost je také držitelem mnoha různých ocenění, které se týkají například inovativnosti, či zaměstnanecké spokojenosti. Brose CZ se snaží vytvořit pro své zaměstnance a okolí co nejpřívětivější podmínky, a tak uvedla do provozu například vlastní Středisko praktické výuky, kde mohou studenti dosáhnout středoškolského vzdělání v unikátním oboru – mechatronik. Úspěšnost a inovativnost společnosti se pak odráží i ve stanovení odhadu hodnoty podniku, který je ve výši 9 483 184 000 Kč.

Ke stanovení odhadu tržní hodnoty společnosti byla využita jedena z nejběžnějších a v České republice nejpoužívanějších výnosových metod, tedy metoda diskontovaných FCFF. Jak bylo zmíněno v teoretické části, k ocenění podniku lze využít mnoho jiných metod ocenění, které mohou být založené například na ukazateli EVA či diskontovaném FCFE. Při použití různých metod může být výsledný odhad hodnoty společnosti rozdílný, lze však konstatovat, že zmiňovaný cíl této diplomové práce byl naplněn.

K samotnému procesu ocenění podniku bylo nezbytné zpracovat finanční analýzu, která hodnotí finanční vývoj a zdraví podniku v období 2015-2019. Výsledkem této analýzy pak byla pozitivní informace o průběžném růstu společnosti, který byl prokázán. Z hlediska růstu společnosti byl však znepokojivý poslední analyzovaný rok, kdy společnost vykazovala výrazný pokles v tržbách, a tedy i celkových výnosech podniku, není však jisté, čím byl tento pokles způsoben. Jako nejpravděpodobnější důvod tohoto poklesu se dle aktuálního dění ve světě jeví pandemie viru COVID-19, pravdivost této myšlenky je však spekulativní. Celkové výsledky finanční analýzy, na jejichž výsledcích byl sestaven i finanční plán společnosti, byl tak až na pár doporučení uvedených v analýze příznivý. Pro potenciálního investora to může být klíčový faktor k rozhodnutí o investici, jelikož se vzhledem k růstu společnosti v minulosti dá předpokládat i následující růst v budoucnosti.

Seznam použité literatury

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing: strategie a trendy. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 80-247-4670-0.

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

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří, HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. ISBN 80-740-0194-6.

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

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.

KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada, 2009. ISBN 80-2472-865-6.

KUBĚNKA, Michal. Finanční stabilita podniku a její indikátory. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015. ISBN 978-807-3958-909.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.

PORTER, Michael E. Konkurenční strategie: Metody pro analýzu odvětví a konkurentů. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-85605-11-2.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualizované vydání. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-367-1.

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

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. Podnikové řízení. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4642-5.

VOCHOZKA, Marek, MULAČ, Petr a kol. Podniková ekonomika. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-82003.

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-802-4736-471.

ZAMAZALOVÁ, Marcela. Marketing obchodní firmy. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2049-4.

Online zdroje

BROSE: Brose v České republice. Brose.com [online]. © 2021 Brose Fahrzeugteile SE & Co. KG, Coburg [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.brose.com/cz-cz/brose-in-cz/history/>

BROSE: History. Brose.com [online]. © 2021 Brose Fahrzeugteile SE & Co. KG, Coburg [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.brose.com/de-en/company/history/>

BROSE: O společnosti. Brose.com [online]. © 2021 Brose Fahrzeugteile SE & Co. KG, Coburg [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.brose.com/cz-cz/brose-in-cz/facts-and-figures/>

BROSE: Sestavy - dodávka připravena pro montáž. Brose.com [online]. © 2021 Brose Fahrzeugteile SE & Co. KG, Coburg [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.brose.com/cz-cz/purchasing/assemblies/>

CONTINENTAL: Historie. Continental.com [online]. © 2021 Continental [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.continental.com/cs-cz/spolecnost/historie>

ČNB: Jak se vyvíjela dvoutýdenní repo sazba ČNB? Cnb.cz [online]. © ČNB 2021 [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvi-jela-dvoutydenni-repo-sazba-CNB/>

ČSÚ: Podíl nezaměstnaných osob v krajích k 28. 2. 2021. Czso.cz [online]. Český statistický úřad [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xc/mapa-podil-kraje>

DAMODARAN, Aswath: Country Default Spreads and Risk Premiums. Damodaran online [online]. [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

ELEKTRO-MOTORY.CZ. Elektro-motory.cz [online]. ©2020 elektro-motory.cz [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.elektro-motory.cz/elektromotory-a-prislusenstvi-c2560/>

JUSTICE CZ: Brose CZ spol. s r.o., C 27382 vedená u Krajského soudu v Ostravě. Or.justice.cz [online]. © 2012-2015 Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=398987&typ=PLATNY>

MFČR, 2020: 50. Kolkovium: Šetření prognóz makroekonomického vývoje České republiky (2020–2023). Mfcr.cz [online]. Ministerstvo financí ČR [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/setreni-prognoz-makroekonomickeho-vyvoje/2020/50-kolokvium-setreni-prognoz-makroekon-40173>

MFČR: Výnosy SDD. Mfcr.cz [online]. Ministerstvo financí ČR [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu>

MPO: Metodická část. mpo.cz [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

OBCHODNÍ ZÁKONÍK: Zákon č. 513/1991 Sb. Zakonyprolidi.cz [online]. © AION CS, s.r.o. 2010-2021 [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-513>

OBČANSKÝ ZÁKONÍK: Zákon č. 89/2012 Sb. Zakonyprolidi.cz [online]. © AION CS, s.r.o. 2010-2021 [cit. 2021-03-12]. Dostupné z <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>

WITTE AUTOMOTIVE: Vaše auto není trezor. Witte-automotive.cz [online]. © 2021 WITTE Automotive [cit. 2021-03-12]. Dostupné z: https://www.witte-automotive.cz/Va%C5%A1e-auto-nen%C3%AD-trezor_253.aspx

Seznam obrázků

Obrázek 1: Porterův model pěti sil	16
Obrázek 2: SWOT matice.....	17
Obrázek 3: Složení rozvahy.....	20
Obrázek 4: Vývoj HDP v ČR, reálný růst v %	45
Obrázek 5: Průměrná míra inflace ČR v %.....	46
Obrázek 6: Měnový kurz CZK/EUR	46
Obrázek 7: Míra nezaměstnanosti (VŠPS) v %	47
Obrázek 8: Vývoj 2T repo sazby	47

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj vybraných položek aktiv v čase (v tis. Kč).....	57
Graf 2: Vývoj vybraných položek pasiv v čase (v tis. Kč).....	59
Graf 3: Vývoj výsledků hospodaření v čase (v tis. Kč).....	61
Graf 4: Podíl položek aktiv na celkových aktivech.....	63
Graf 5: Podíl položek pasiv na celkových pasivech.....	64
Graf 6: Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)	66
Graf 7: Pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč).....	67
Graf 8: Pari pravidlo (v tis. Kč).....	67
Graf 9: Vývoj ukazatelů rentability	69
Graf 10: Doby obratu jednotlivých položek (ve dnech).....	71
Graf 11: Složení čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč).....	75
Graf 12: Potřeba pracovního kapitálu (v tis. Kč)	75

Seznam tabulek

Tabulka 1: Důvody pro oceňování podniku.....	11
Tabulka 2: Přehled vlivů makrookolí.....	15
Tabulka 3: Hodnoty použité k výpočtu WACC dle MPO.....	33
Tabulka 4: Analýza atraktivity trhu.....	48
Tabulka 5: SWOT analýza.....	54
Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč).....	55
Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč).....	58
Tabulka 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč).....	60
Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv v %.....	62
Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv v %.....	63
Tabulka 11: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v %.....	65
Tabulka 12: Ukazatele rentability.....	68
Tabulka 13: Ukazatele likvidity.....	70
Tabulka 14: Ukazatele aktivity.....	70
Tabulka 15: Zadluženost podniku (v %).....	72
Tabulka 16: Ukazatele reinvestic.....	73
Tabulka 17: Čistý pracovní kapitál podniku.....	74
Tabulka 18: Altmannova formule Z-score.....	76
Tabulka 19: Index IN05.....	77
Tabulka 20: Plán tržeb na období 2020-2024 (v tis. Kč).....	79
Tabulka 21: Plán výkazů zisků a ztrát v období 2020-2024 (v tis. Kč).....	80
Tabulka 22: Plán aktiv na období 2020-2024 (v tis. Kč).....	81
Tabulka 23: Plán pasiv na období 2020-2024 (v tis. Kč).....	82
Tabulka 24: Výpočet FCFF v období 2020-2024 (v tis. Kč).....	84
Tabulka 25: Výpočet WACC pomocí modelu CAPM.....	85
Tabulka 26: Stanovení hodnoty společnosti Brose CZ spol s r.o. (v tis. Kč).....	86

Seznam vzorců

Vzorec 1: Rozdílový a podílový tvar horizontální analýzy.....	22
Vzorec 2: Vertikální analýza účetních výkazů.....	23
Vzorec 3: Rentabilita vlastního kapitálu.....	24
Vzorec 4: Rentabilita aktiv.....	25
Vzorec 5: Rentabilita tržeb.....	25
Vzorec 6: Rentabilita celkového vloženého kapitálu.....	25
Vzorec 7: Běžná likvidita.....	26
Vzorec 8: Pohotová likvidita.....	26
Vzorec 9: Okamžitá likvidita.....	26
Vzorec 10: Ukazatele obratovosti zásob.....	27
Vzorec 11: Ukazatele obratovosti pohledávek.....	27
Vzorec 12: Ukazatele obratovosti závazků.....	28
Vzorec 13: Obratový cyklus peněz.....	28
Vzorec 14: Celková zadluženost.....	28
Vzorec 15: Dlouhodobá zadluženost.....	29
Vzorec 16: Úrokové krytí.....	29
Vzorec 17: Efekt finanční páky.....	29
Vzorec 18: Ukazatele reinvestic.....	30
Vzorec 19: Ukazatele produktivity.....	30
Vzorec 20: Typy pracovního kapitálu.....	31
Vzorec 21: Altmanova formule bankrotu (Z-score).....	31
Vzorec 22: Index IN05.....	32
Vzorec 23: Ekonomická přidaná hodnota.....	32
Vzorec 24: Vážené průměrné náklady na kapitál dle MPO.....	33
Vzorec 25: Vážené průměrné náklady na kapitál CAMP model.....	33
Vzorec 26: Výpočet modelu FCFF.....	36
Vzorec 27: Výpočet hodnoty podniku metodou DCF Entity.....	37
Vzorec 28: Výpočet modelu FCFE.....	37
Vzorec 29: Výpočet hodnoty podniku podle modelu DCF Equity.....	37
Vzorec 30: Výpočet hodnoty podniku metodou EVA.....	38

Přílohy

Příloha 1: Rozvaha společnosti Brose CZ spol. s r.o. v letech 2015-2019 (v tis. Kč)

	číslo řádku	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)	001	8 947 861	9 874 616	10 233 918	9 864 038	10 111 072
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	003	4 668 801	4 534 426	4 177 032	3 975 223	3 768 425
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	3 281	4 370	3 966	2 565	2 912
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005					
Ocenitelná práva	006	3 281	4 370	3 966	2 565	2 912
B.I.2.1. Software	007	3 281	4 370	3 321	2 066	2 560
B.I.2.2.Ostatní ocenitelná práva	008			645	499	352
Goodwill	009					
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011					
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013					
Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	4 665 520	4 530 056	4 173 066	3 972 658	3 765 513
Pozemky a stavby	015	1 159 521	1 137 197	1 071 579	1 008 946	945 953
B.II.1.1. Pozemky	016	20 804	20 804	20 804	20 804	20 804
B.II.1.2. Stavby	017	1 138 717	1 116 393	1 050 775	988 142	925 149
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	3 301 537	3 165 203	2 958 847	2 705 545	2 598 042
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	-3 651	-1 825			
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020					
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů	021					
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny	022					
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	023					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	208 113	229 481	142 640	258 167	221 518
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	89 894	143 902	38 604	145 140	55 664
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	118 219	85 579	104 036	113 027	165 854
Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028					
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029					
Podíly - podstatný vliv	030					
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	031					
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032					
Zápůjčky a úvěry - ostatní	033					

Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034					
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	035					
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036					
Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	4 277 221	5 166 924	5 915 599	5 777 095	6 251 418
Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	1 249 029	1 248 618	1 166 686	1 180 212	1 155 651
Materiál	039	982 526	928 118	879 995	800 140	821 194
Nedokončená výroba a polotovary	040	142 484	159 809	145 365	197 871	162 171
Výrobky a zboží	041	124 019	160 691	141 326	182 201	172 286
C.I.3.1. Výrobky	042	123 719	152 965	141 252	178 081	122 308
C.I.3.2. Zboží	043	300	7 726	74	4 120	49 978
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044					
Poskytnuté zálohy na zásoby	045					
Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	2 837 515	3 518 983	4 265 844	4 014 398	4 121 362
Dlouhodobé pohledávky	047	0	2 991	3 590	3 165	0
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	048					
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049					
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	050					
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	051					
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	052		2 991	3 590	3 165	
C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky	053					
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054					
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	055					
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	056		2 991	3 590	3 165	
Krátkodobé pohledávky	057	2 837 515	3 515 992	4 262 254	4 011 233	4 121 362
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	058	2 627 022	2 689 033	3 362 286	2 227 630	2 149 654
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	75 419	717 591	799 207	1 672 125	1 844 397
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	060					
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	061	135 074	109 368	100 761	111 478	127 311
C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky	062					
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063					
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	064	94 581	57 095	17 714	54 952	37 201
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	7 847	4 912	6 291	21 780	8
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066	15 528	36 029	11 056	18 359	15 389
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067	17 118	11 332	65 700	16 387	74 713
Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069					
Ostatní krátkodobý finanční majetek	070					
Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	190 677	399 323	483 069	582 485	974 405
Peněžní prostředky v pokladně	072	508	2 327	683	675	921
Peněžní prostředky na účtech	073	190 169	396 996	482 386	581 810	973 484

Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	1 839	173 266	141 287	111 720	91 229
Náklady příštích období	075	1 839	173 266	141 287	111 720	91 229
Komplexní náklady příštích období	076					
Příjmy příštích období	077					
PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	078	8 947 861	9 874 616	10 233 918	9 864 038	10 111 072
Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	079	6 298 872	6 983 738	7 103 102	7 201 033	6 706 366
Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Základní kapitál	081	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082					
Změny základního kapitálu	083					
Ážio (ř. 85 až 86)	084	589 304	581 006	644 477	557 702	642 928
Ážio	085					
Kapitálové fondy	086	589 304	581 006	644 477	557 702	642 928
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	087	59 500	595 000	595 000	595 000	595 000
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	-5 696	-13 994	49 477	-37 298	47 928
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089					
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090					
A.II.2.5. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091					
Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	092	900	900	900	900	900
Ostatní rezervní fondy	093	900	900	900	900	900
Statutární a ostatní fondy	094					
Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	095	5 243 827	5 699 668	5 699 668	5 699 668	5 699 668
Nerozdělený zisk minulých let	096	5 243 827	5 699 668	5 699 668	5 699 668	5 699 668
Neuhrazená ztráta minulých let	097					
Jiný výsledek hospodaření minulých let	098					
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 100 + 101 + 141))	099	455 841	693 164	749 057	933 763	353 870
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100					
Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	2 642 689	2 886 820	3 128 080	2 661 076	3 403 461
Rezervy (ř. 103 až 106)	102	700 191	547 112	537 849	598 620	650 666
Rezerva na důchody a podobné závazky	103					
Rezerva na daň z příjmů	104	107 470				
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
Ostatní rezervy	106	592 721	547 112	537 849	598 620	650 666
Závazky (ř. 108 + 123)	107	1 942 498	2 339 708	2 590 231	2 062 456	2 752 795
Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 + 115 + 116 + 117 + 118 + 119)	108	174 862	179 121	176 571	126 648	129 399

Vydané dluhopisy	109					
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110					
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111					
Závazky k úvěrovým institucím	112					
Dlouhodobé přijaté zálohy	113					
Závazky z obchodních vztahů	114					
Dlouhodobé směnky k úhradě	115					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116					
Závazky - podstatný vliv	117					
Odložený daňový závazek	118	174	179	176	126	129
Závazky - ostatní	119	862	121	571	648	399
C.I.9.1. Závazky ke společníkům	120					
C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	121					
C.I.9.3. Jiné závazky	122					
Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)	123	1 767 636	2 160 587	2 413 660	1 935 808	2 623 396
Vydané dluhopisy	124					
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	125					
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	126					
Závazky k úvěrovým institucím	127					
Krátkodobé přijaté zálohy	128					
Závazky z obchodních vztahů	129	1 544 258	1 947 749	2 191 415	1 712 143	2 404 679
Krátkodobé směnky k úhradě	130					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131					
Závazky - podstatný vliv	132					
Závazky ostatní	133	223 378	212 838	222 245	223 665	218 717
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	134					
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	135					
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	55 436	65 591	70 547	71 041	70 331
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	31 269	36 588	40 389	38 589	38 647
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	8 395	20 518	29 559	11 211	39 088
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	139	114 159	74 626	77 631	53 837	67 723
C.II.8.7. Jiné závazky	140	14 119	15 515	4 119	48 987	2 928
Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	141	6 300	4 058	2 736	1 929	1 245
Výdaje příštích období	142					
Výnosy příštích období	143	6 300	4 058	2 736	1 929	1 245

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti Brose CZ spol. s r.o. v letech 2015-2019 (v tis. Kč)

	číslo řádku	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	16 128 885	19 310 696	20 309 098	18 288 537	16 935 047
Tržby za prodej zboží	02	36 218	39 537	37 571	33 060	26 320
Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	13 418 465	16 574 047	17 050 423	14 996 108	14 027 758
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	31 874	34 475	30 644	29 495	20 502
Spotřeba materiálu a energie	05	11 308 243	12 924 528	13 743 587	12 280 486	11 164 654
Služby	06	2 078 348	3 615 044	3 276 192	2 686 127	2 842 602
Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-22 140	-46 817	25 030	-93 980	87 036
Aktivace	08	-613	-140	-2	-409	-792
Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	1 134 232	1 468 326	1 618 849	1 712 832	1 631 760
Mzdové náklady	10	818 994	1 060 171	1 169 241	1 232 821	1 172 994
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	315 238	408 155	449 608	480 011	458 766
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	285 852	368 553	406 430	431 771	410 653
2.2. Ostatní náklady	13	29 386	39 602	43 178	48 240	48 113
Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	678 613	771 763	824 069	787 015	775 684
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	674 487	759 056	766 977	759 007	731 351
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	674 487	759 056	766 977	759 007	731 351
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17					
Úpravy hodnot zásob	18	31 701	10 271	54 320	47 254	47 129
Úpravy hodnot pohledávek	19	-27 575	2 436	2 772	-19 246	-2 796
Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	324 040	335 279	161 102	462 180	393 700
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	2 058	21 803	1 100	4 501	67
Tržby z prodeje materiálu	22	228 895	153 034		320 731	313 496
Jiné provozní výnosy	23	93 087	160 442	155 799	136 948	80 137
Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	655 896	245 889	145 790	472 432	425 660
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	6 531	22 457	809	4 755	
Zůstatková cena prodaného materiálu	26	174 550	153 000		320 732	313 489
Daně a poplatky	27	1 354	1 105	1 368	1 801	1 440
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	385 060	-45 609	-9 263	60 770	52 047
Jiné provozní náklady	29	88 401	936 114	680 148	84 374	58 684
Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	624 690	672 444	843 612	909 779	407 961
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 +33)	31	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32					
Ostatní výnosy z podílů	33					
Náklady vynaložené na prodané podíly	34					
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 +37)	35	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37					

Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)	39	332	80	347	993	8 052
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	332	5	347	186	3 116
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41		75		807	4 936
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42					
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)	43	1 167	14	41	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	1 167	14	41		
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45					
Ostatní finanční výnosy	46		35 639	233 085	288 446	174 329
Ostatní finanční náklady	47	57 423	46 510	282 637	235 756	195 903
Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)	48	-58 258	-10 805	-49 246	53 683	-13 522
Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	566 432	661 639	794 366	963 462	394 439
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	110 591	-31 525	45 309	29 699	40 569
Daň z příjmů splatná	51	165 556	-37 730	62 322	59 693	57 809
Daň z příjmů odložená	52	-54 965	6 205	-17 013	-29 994	-17 240
Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49 - 50)	53	455 841	693 164	749 057	933 763	353 870
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54					
Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	455 841	693 164	749 057	933 763	353 870
Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	16 489 475	19 721 231	20 741 203	19 073 216	17 537 448

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů dostupných z Justice CZ

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: Michal Šanda

V Praze dne: 30. 04. 2021

Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis