



# **DIPLOMOVÁ PRÁCE**

Ocenění podniku PROFIL NÁBYTEK, a.s.

Valuation of a company PROFIL NÁBYTEK, a.s

## **STUDIJNÍ PROGRAM**

Projektové řízení inovací

## **VEDOUcí PRÁCE**

doc. Ing. Irena Jindřichovská, CSc.,  
MÚVS ČVUT v Praze, Oddělení ekonomických studií

MUSIL

ONDŘEJ

**2021**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Musil** Jméno: **Ondřej** Osobní číslo: **469437**  
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**  
Zadávací katedra/ústav: **Institut manažerských studií**  
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

**Ocenění podniku PROFIL NÁBYTEK, a.s.**

Název diplomové práce anglicky:

**Valuation of Company PROFIL NÁBYTEK, a.s.**

Pokyny pro vypracování:

Cíl práce

\* Analyzovat současný stav podniku a následně stanovit hodnotu společnosti pomocí metod ocenění podniku

Přínos práce

\* Stanovení hodnoty podniku pro případný prodej nebo vstup nového společníka na základě finanční a strategické analýzy.

Seznam doporučené literatury:

1. KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha : C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
2. SYNEK, M. Ekonomická analýza. Praha : VŠE, 2003. 79 s. ISBN 80-245-0603-3.
3. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
4. MARNEY, John-Paul a Heather TARBERT. Corporate finance for business. New York: Oxford University Press, 2011. ISBN 9780199563395.
5. DICKIE, Robert B. Financial statement analysis and business valuation for the practical lawyer. 2nd ed. Chicago, IL: ABA Section of Business Law, American Bar Association, c2006. ISBN 9781590314746.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

**doc. Ing. Irena Jindřichovská, CSc., institut ekonomických studií MÚ**

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

Datum zadání diplomové práce: **25.01.2021**

Termín odevzdání diplomové práce: **13.05.2021**

Platnost zadání diplomové práce: **19.09.2022**

\_\_\_\_\_  
doc. Ing. Irena Jindřichovská, CSc.  
podpis vedoucí(ho) práce

\_\_\_\_\_  
Ing. Dagmar Skokanová, 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

Musil, Ondřej. *Ocenění podniku PROFIL NÁBYTEK, a.s.*. 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: 13. 05. 2021

Podpis:

## **Poděkování**

Rád bych poděkoval své vedoucí doc. Ing. Irena Jindřichovské, CSc. za vedení a dohled nad mou diplomovou prací, za její konzultace, užitečné rady a připomínky.

# **Abstrakt**

Cílem této diplomové práce je ocenění podniku PROFIL NÁBYTEK, a.s. za účelem případného prodeje společnosti nebo vstupu nového akcionáře. V první části jsou uvedeny potřebná teoretická východiska jako metody strategické analýzy, finanční analýzy a metody pro samotné ocenění podniku. V praktické části je představena společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s., následně je provedena strategická a finanční analýzy společnosti. Zmíněné analýzy slouží jako podklad pro sestavení finančního plánu, kde jsou následně dopočteny volné peněžní toky do firmy (FCFF), které jsou potřebné pro aplikaci metod diskontovaných peněžních toků ve formě entity, která byla využita pro stanovení hodnoty podniku.

## **Klíčová slova**

Ocenění, hodnota, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, PROFIL NÁBYTEK, a.s.

# **Abstract**

The aim of this master thesis is to determine the value of the company PROFIL NÁBYTEK, a.s. for purposes of possible sale of the company and for possible entry of a new shareholder. The first part contains theoretical grounds of strategic analysis, financial analysis and methods used for valuation of the company. The second part, so called practical part, starts with introduction of the company PROFIL NÁBYTEK, a.s. and then the methods of strategical and financial analysis are applied. These analyses create the ground for compilation of financial plan, which is needed to calculate the free cash flow to the firm (FCFF). FCFF is necessary to use income-based method discounted cash flow entity, which was applied in this master thesis.

## **Key words**

Evaluation, value, strategical analysis, financial analysis, financial plan, PROFIL NÁBYTEK, a.s.

# Obsah

<b>Úvod</b> .....	<b>5</b>
<b>1 Základní pojmy</b> .....	<b>7</b>
1.1 Podnik jako předmět ocenění .....	7
1.1.1 Definice podniku .....	7
1.1.2 Hladina hodnoty podniku .....	8
1.2 Důvody pro ocenění podniku .....	8
1.3 Předpisy oceňování podniku .....	8
1.3.1 České předpisy .....	9
1.3.2 Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy .....	9
1.3.3 Vybrané národní standardy .....	9
1.4 Hodnota podniku .....	10
1.4.1 Tržní hodnota .....	10
1.4.2 Subjektivní/Investiční hodnota .....	10
1.4.3 Spravedlivá hodnota .....	11
1.4.4 Objektivizovaná hodnota .....	11
<b>2 Faktory času a rizika</b> .....	<b>13</b>
2.1 Faktor času .....	13
2.2 Faktor rizika .....	13
<b>3 Postup při oceňování podniku</b> .....	<b>14</b>
<b>4 Strategická analýza</b> .....	<b>15</b>
4.1 Analýza makroprostředí .....	15
4.1.1 Analýza PEST .....	15
4.2 Analýza mikroprostředí .....	16
4.2.1 Porterův model 5 sil .....	17
4.3 SWOT analýza .....	17
<b>5 Finanční analýza</b> .....	<b>19</b>
5.1 Zdroje informací pro finanční analýzu .....	19
5.1.1 Rozvaha .....	19
5.1.2 Výkaz zisků a ztráty .....	20



5.1.3	Výkaz peněžních toků .....	21
5.2	Absolutní ukazatele .....	21
5.2.1	Vertikální analýza .....	21
5.2.2	Horizontální analýza .....	22
5.2.3	Bilanční pravidla .....	22
5.3	Čistý pracovní kapitál .....	23
5.4	Poměrové ukazatele .....	23
5.4.1	Ukazatele rentability .....	23
5.4.2	Ukazatele likvidity .....	24
5.4.3	Ukazatele aktivity .....	25
5.4.4	Ukazatele zadluženosti .....	26
5.5	Ukazatele kapitálového trhu .....	27
<b>6</b>	<b>Finanční plán .....</b>	<b>29</b>
6.1	Postup sestavování finančního plánu .....	29
<b>7</b>	<b>Metody oceňování podniku .....</b>	<b>31</b>
7.1	Výnosové metody .....	31
7.1.1	Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF) .....	31
7.1.2	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (upravených zisků) .....	34
7.2	Tržní metody .....	34
7.2.1	Přímé ocenění z dat kapitálového trhu .....	34
7.2.2	Ocenění metodou tržního porovnání .....	35
7.3	Majetkové metody .....	35
7.3.1	Účetní metoda .....	35
7.3.2	Substanční metoda .....	36
7.3.3	Metoda likvidační hodnoty .....	36
<b>8</b>	<b>PROFIL NÁBYTEK, a.s. ....</b>	<b>38</b>
8.1	Základní informace o společnosti .....	38
8.2	Představení společnosti .....	38
8.2.1	Portfolio .....	39
8.3	Účetní výkazy ve zkráceném rozsahu .....	40
8.3.1	Rozvaha .....	40
8.3.2	Výkaz zisků a ztráty .....	41
<b>9</b>	<b>Strategická analýza PROFIL NÁBYTEK, a.s. ....</b>	<b>43</b>
9.1	Analýza PEST .....	43

9.1.1	Politické a legislativní faktory .....	43
9.1.2	Ekonomické faktory .....	44
9.1.3	Sociální a demografické faktory .....	44
9.1.4	Technologické faktory .....	45
9.2	Porterův model 5 sil.....	45
9.2.1	Stávající konkurence .....	45
9.2.2	Substituty .....	47
9.2.3	Noví konkurenti .....	47
9.2.4	Dodavatelé .....	47
9.2.5	Odběratelé.....	49
9.3	SWOT analýza.....	49
9.3.1	Silné stránky .....	50
9.3.2	Slabé stránky.....	50
9.3.3	Příležitosti.....	50
9.3.4	Hrozby.....	50
9.4	Závěr strategické analýzy.....	51
<b>10</b>	<b>Finanční analýza PROFIL NÁBYTEK, a.s.....</b>	<b>52</b>
10.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	52
10.1.1	Horizontální analýza.....	52
10.1.2	Vertikální analýza .....	56
10.1.3	Bilanční pravidla .....	58
10.1.4	Čistý pracovní kapitál.....	60
10.2	Analýzy poměrových ukazatelů.....	60
10.2.1	Ukazatele rentability.....	60
10.2.2	Ukazatele likvidity .....	62
10.2.3	Ukazatele aktivity .....	63
10.2.4	Ukazatele zadluženosti.....	64
10.3	Shrnutí finanční analýzy.....	64
<b>11</b>	<b>Finanční plán .....</b>	<b>66</b>
11.1	Výkaz zisků a ztráty.....	66
11.2	Rozvahy .....	67
<b>12</b>	<b>Ocenění podniku PROFIL NÁBYTEK, a.s. ....</b>	<b>69</b>
12.1	WACC .....	69
12.2	Výpočet FCFF.....	69

12.3 První fáze.....	70
12.4 Druhá fáze .....	70
<b>Závěr .....</b>	<b>72</b>
<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>74</b>
<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>77</b>
<b>Seznam tabulek.....</b>	<b>78</b>
<b>Seznam grafů.....</b>	<b>79</b>

# Úvod

Cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. k datu 30. dubna 2020 pro případ prodeje společnosti nebo vstupu nového akcionáře. Jako zdroj informací pro provedení procesu oceňování podniku bude využito nejaktuálnějších veřejně dostupných účetních výkazů za pět účetních období a dalších veřejně dostupných informací.

Společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. je firma sídlící ve městě Humpolec v kraji Vysočina. Tato společnost působí na českém trhu s nábytkem již od roku 1992 a příští rok tak bude slavit výročí 30 let od založení firmy. Původně rodinná firma má neustálou tendenci růst a tyto tendence vyvrcholily v roce 2019, kdy se společnost přestěhovala do nově postavené výrobní haly vybavené moderními technologiemi. Původně sídlila v areálu, který přímo sousedil s centrem města, a tak už nebylo možné se dále rozrůstat v rámci stávajících prostor.

Struktura diplomové práce je tvořena dvěma částmi. První fáze práce obsahuje teoretickou část, kde budou představena teoretická východiska, na které bude navázáno v části druhé – praktické. Nejdříve budou představeny základní pojmy, které poslouží jako obecný úvod do celé problematiky. Následně dojde k představení prvního typu využívaných analýz, které se soustředí na posouzení strategické pozice, ve které se společnost nachází. Bude obsahovat konkrétní analýzy, které se v běžné praxi využívají ke zkoumání makrookolí a mikrookolí podniku. Po strategické analýze budou představeny metody a ukazatele analýzy finanční, která se soustředí na posouzení finančního zdraví a hledání silných stránek podniku z finančního pohledu a zároveň zkoumá i případné náznaky o potenciálních hrozbách. V závěru teoretické části budou představeny konkrétní metody, které jsou využívány k finálnímu stanovení hodnoty podniku.

V úvodu praktické části bude představena společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s., která je předmětem oceňovacího procesu a na kterou budou následně aplikovány metody představené v části teoretické. Nejdříve dojde k využití metod strategické analýzy, aby bylo možno pochopit obecný kontext fungování firmy na trhu. Po shrnutí výsledků strategické analýzy budou využity metody určené k posouzení finančního zdraví podniku. Tyto metody budou čerpat informace z účetních výkazů, které jsou oficiálně publikované v obchodním rejstříku. Jako zdroj dat pro finanční analýzu budou využity nejaktuálnější zveřejněné výkazy, a to v rozsahu pěti účetních období. Sestavení strategické a finanční analýzy je naprosto nezbytné za účelem prognózy finančního plánu na budoucích pět let. Právě finanční plán je základem pro aplikaci nejvyužívanějších metod ocenění podniku za účelem prodeje společnosti nebo případného vstupu nového společníka. Tyto metody se nazývají výnosové a jsou, jak z názvu vyplývá, založeny na budoucích peněžních tocích, které z hospodaření firmy plynou jejím akcionářům.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 Základní pojmy

Dříve, než se dostaneme k samotné teorii oceňování podniku a dalších potřebných teoretických východisek, je potřeba definovat základní pojmy. Sjednocení chápání těchto pojmů je nezbytně nutné pro další porozumění teoretických základů, které budou součástí v pozdějších fázích této diplomové práce.

## 1.1 Podnik jako předmět ocenění

Hned na začátku je nutné nadefinovat, co to je samotný podnik a na jakých úrovních, respektive podle kterých přístupů k hodnotě můžeme stanovit jeho cenu.

### 1.1.1 Definice podniku

Definicí podniku najdeme v odborné literatuře nespočet, podle Maříka (2018) má však při oceňování podniku nejzásadnější význam definice, která je vymezena v zákoně. Do roku 2013 byla definice podniku ukotvena v § 5 obchodního zákoníku. Od 1.1. 2014 však vešel v platnost nový zákoník, který dříve používaný pojem podnik nahradil termínem obchodní závod a § 502 jej definoval následovně:

„Obchodní závod (dále jen “závod”) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“ (Nový občanský zákoník č. 89/2012 Sb. § 502)

V této diplomové práci, budu po vzoru Maříka (2018) považovat pojem podnik za synonymum zákonem definovaného termínu obchodní závod.

Kislingerová (2001) zdůrazňuje, že při vnímání podniku jako celku, je potřeba brát v potaz i lidské zdroje, jejich znalosti a zkušenosti. Lidské zdroje s hmotnými a nehmotnými zdroji dohromady tvoří podnik, respektive obchodní závod jako celek.

Mařík (2018) ve své knize dodává, že pro úplnost je třeba uvést definici podnikatele, která je ukotvena v § 420 nového občanského zákoníku a to následovně:

„Kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele“ (Nový občanský zákoník č. 89/2012 Sb. § 420)

### **1.1.2 Hladina hodnoty podniku**

Podnik lze oceňovat na různých hladinách a Mařík (2018) uvádí tyto 2:

**Brutto hodnota** – tu můžeme chápat jako ohodnocení podniku jako celku, tedy z pohledu vlastníků, ale i věřitelů. Je však třeba zmínit, že vnímání brutto hodnoty se může v jiné literatuře mírně lišit vzhledem ke kritériím pro započtení věřitele, respektive jím vloženého cizího kapitálu.

**Netto hodnota** – tato hodnota prakticky započítává jen kapitál, který do podniku vložili vlastníci, a právě ta je ve většině případu využívána při oceňování.

## **1.2 Důvody pro ocenění podniku**

Důvodů k ocenění podniku existuje mnoho a jsou relativně různorodé. Oceňováno může být za účelem prodeje či koupě podniku, při vstupu nových společníků nebo například pro věřitele (typicky banky). (Vochozka, 2011)

Mařík (2018) ve své knize rozlišuje motivy k ocenění podniku na ocenění související se změnou vlastnictví a ocenění se změnou vlastnictví nesouvisející.

### **Ocenění související se změnou vlastnictví**

- Koupě obchodního závodu
- Nepeněžitý vklad
- Ocenění v souvislosti s veřejným návrhem na koupi nebo směnu účastnických cenných papírů
- Ocenění v souvislosti s nuceným přechodem účastnických cenných papírů (tzv. squeeze – out)
- Ocenění v souvislosti s požadavkem společníků ovládané osoby na odkoupení jejich podílů ovládající osobou v případě, že se cítí jednáním ovládající osoby poškozeni
- Ocenění v souvislosti s povinnou nabídkou na převzetí při ovládnutí cílové společnosti
- Ocenění v souvislosti s fúzí
- Ocenění v souvislosti s rozdělením společnosti

### **Ocenění nesouvisející se změnou vlastnictví**

- Změna právní formy společnosti dle Zákona o přeměnách obchodních společností a družstev
- Zastavení podílu v korporaci dle Občanského zákoníku
- Ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru
- Ocenění v souvislosti se sanací podniku

## **1.3 Předpisy oceňování podniku**

V České republice není aktuální žádný zákon, případně předpis, který by byl závazný při stanovování hodnoty podniku, proto se oceňovatelé drží primárně ekonomické teorie. Jsou však předpisy, které jsou aspoň částečně dodržovány

a oceňovatel by je měl znát a respektovat. (Mařík, 2018) V následujících subkapitolách budou uvedeny ty nejdůležitější.

### **1.3.1 České předpisy**

**Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR**

„Tento zákon je závazný pouze ve vybraných případech, zejména oceňování v rámci zákona o soudních poplatcích, zákona o správních poplatcích, zákona o nabytí nemovitých věcí, zákona o daních z příjmu a zákona o dani z přidané hodnoty. Navíc tyto předpisy obsahují jen minimum informací pro oceňování podniku jako celku a týkají se spíše dílčích majetkových položek (nemovitostí, nehmotného majetku apod.)“ (Mařík, 2018, str. 22)

**Metodický pokyn České národní banky**

Mařík (2018) ve své knize uvádí, že tento metodický standard je primárně určen pro znalecké posudky, které mají být předloženy České národní bance. Typicky jsou tyto posudky určeny k doložení adekvátně nastavené ceny akcií, které jsou součástí povinných nabídek na odkoupení minoritních podílů.

### **1.3.2 Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy**

**Mezinárodní oceňovací standardy (IVS – International Valuation Standards)**

Jsou vydávány Mezinárodním výborem pro standardy (IVSC – International Valuation Standards), což je nezávislá nezisková a zároveň nevládní instituce, která byla založena v roce 1981 v Melbourne a aktuálně sídlí v Londýně. Aktuálně Mezinárodní výbor pro standardy působí ve 137 zemích po celém světě (včetně České republiky), jak samotná organizace uvádí na svých webových stránkách. (ivsc.org)

**Evropské oceňovací standardy (EVS – European Valuation Standards)**

Evropské oceňovací standardy jsou vydávány Evropskou skupinou odhadcovských asociací (TEGoVA – The European Group of Valuers Associations), která aktuálně sdružuje 69 členských asociací z 37 zemí Evropy (včetně České republiky), jak samotná organizace uvádí na svých webových stránkách. (tegova.org).

Mařík (2018) ve své knize dodává, že Evropské oceňovací standardy se zaměřují především na definice hodnoty a pak určité zásady, které by měl oceňovatel respektovat při výkonu své práce. Jedná se však pouze o mezinárodně uznávaná doporučení, nikoliv závazné předpisy. Tato doporučení však nejsou nikterak konkrétní a soustředí se především na oceňování nemovitostí.

### **1.3.3 Vybrané národní standardy**

Mařík (2018) tvrdí, že při oceňování lze využít i standardy, které jsou vytvořeny v jiných státech. V České republice sice nemusejí být platné, ale byly vytvořeny



za účelem oceňování podniku, proto je lze přenést i do tuzemské praxe. Ve své knize uvádí, že v našich podmínkách lze použít především:

### **Americké oceňovací standardy US PAP (Uniform standards of Professional Appraisal Practice)**

Jsou zpracované Americkou společností odhadců (ASA – American Society of Appraisers, appraisers.org), jejich součástí jsou standardy pro oceňování podniku (BVS – Business Valuation Standards). Autor dodává, že zmíněné standardy jsou významné především dlouholetou oceňovací tradicí a rozvinutějšími podmínkami ve Spojených státech, které jim umožnily být průkopníky v oboru oceňování podniku. Díky těmto skutečnostem má významná část oceňovacích postupů původ právě ve Spojených státech amerických. (Mařík, 2018)

### **Německý standard IDW S1**

Jsou vydávány institutem německých auditorů (IDW – Institut der Wirtschaftsprüfer). Mařík (2018) vypichuje, že právě Německý standard IDW S1 má nespornou výhodu, která spočívá v jeho vytvoření speciálně za účelem oceňování podniku.

## **1.4 Hodnota podniku**

V podstatě by se dalo říct, že k určení báze hodnoty stačí výčet otázek, jejichž zodpovězení povede k jejímu určení. (Mařík, 2018)

- Kolik je za podnik ochotný zaplatit běžný zájemce na trhu?
- Jakou má podnik hodnotu z perspektivy jedné či druhé strany (ať už kupujícího, nebo prodávajícího/vlastníka)?
- Jaká hodnota je spravedlivá pro obě strany?
- Jakou hodnotu lze považovat za relativně nejméně spornou?

### **1.4.1 Tržní hodnota**

Tržní hodnota je částka, která byla k určitému datu odhadnuta a odpovídá ceně, za kterou by mělo dojít k uskutečnění transakce mezi (koupěčtivým) kupujícím a (prodeječtivým) prodávajícím. Transakce by měla být podmíněna naprostou transparentností, informovaností a beznátlakovým průběhem. (Hütter, 2008)

Sabolovič (2008) uvádí, že tržní hodnota by měla být výsledkem oceňování především při uvádění podniku na burzu nebo při prodeji podniku neznámému kupujícímu, kdy vlastník potřebuje odhadnout cenu, kterou může požadovat.

Odpovídá tedy na otázku:

Kolik je za podnik ochotný zaplatit běžný zájemce na trhu?

### **1.4.2 Subjektivní/Investiční hodnota**

Subjektivní hodnota považuje hodnotu podniku za jedinečný jev, který by měl odrážet mírou užítku pro konkrétního účastníka transakce, ať už se jedná o

kupujícího, prodávajícího nebo současného vlastníka podniku. Tento pohled na hodnotu je základem pro tzv. Kolínskou školu, která tvrdí, že podnětem pro modifikaci postupu oceňování je účel, za kterým má být pro objednatele vyhotoveno. Účely, respektive funkce jsou podle Hüttera (2008) daňové, komunikační a poradenské.

- Daňové, jak už vypovídá název, slouží jako podklad pro daňové účely.
- Komunikační slouží ke komunikaci s veřejností, typicky se jedná o investory a banky.
- Poradenské se využívají při prodeji, kdy určují:
  - Maximální cenu, kterou může kupující zaplatit, aniž by na transakci trafil
  - Minimální cenu, kterou může prodávající přijmout, aniž by na transakci trafil.
  - Argumentační slouží při snaze o vylepšení vyjednávací pozice pro jednu ze zúčastněných stran. (Hütter, 2008)

Sabolovič (2008) uvádí, že subjektivní/investiční hodnota by měla být výsledkem oceňování především při koupi a prodeji podniku, kdy se zjišťuje smysluplnost obchodu a při rozhodování mezi sanací a likvidací.

Odpovídá tedy na otázku:

Jakou má podnik hodnotu z perspektivy jedné, či druhé strany (ať už kupujícího, nebo prodávajícího/vlastníka)?

### **1.4.3 Spravedlivá hodnota**

Spravedlivá cena (equitable value, dříve fair value) je Mezinárodním výborem pro standardy definována jako:

„odhadovaná cena pro převod aktiva nebo závazku mezi určitými informovanými a ochotnými stranami, která odráží příslušné zájmy těchto stran“ (IVS 104 – Bases of Value, str. 11)

Odpovídá na otázku:

Jaká hodnota je spravedlivá pro obě strany?

### **1.4.4 Objektivizovaná hodnota**

Objektivizovaná hodnota je založena na tvrzení, že neexistuje objektivní hodnota a pouze existuje možnost se jí co nejvíce přiblížit. Proto byl vytvořen seznam zásad, kterých by se oceňovatel měl držet, aby se teoretické objektivní hodnotě mohl přibližovat:

- **Udržovat substanci** znamená, že z podniku by mělo být vybíráno takové množství peněz, které neohrozí majetkovou podstatu podniku.
- **Volný zisk** je ta část zisku, kterou lze z podniku vybrat, aniž by došlo k ohrožení majetkové podstaty.

- **Nepotřebný majetek** musí být oceňován samostatně a ocenění se soustředí na tu část majetku, která je nezbytná pro chod podniku.
- **Možnosti změn v podniku** znamenají, že stanovená hodnota je ocenění podniku jak „stojí a leží“ – prodávající nenese vinu, za specifické vady, případně chyby, které nemohly být v okamžiku, ke kterému je podnik oceněn, odhaleny.
- **Metoda jasná a jednoznačná** je základem pro objektivizovanou hodnotu. V principu to znamená, že nestranný oceňovatel by měl dojít k minimálně podobným výsledkům jako znalec referenční. (Hütter, 2008) Sabolovič (2008) uvádí, že objektivizovaná hodnota by měla být výsledkem oceňování především při poskytování úvěru a při posuzování bonity podniku.

Odpovídá tedy na otázku:

Jakou hodnotu lze považovat za relativně nejméně spornou?

## 2 Faktory času a rizika

Faktory času a rizika se zásadním způsobem promítají do oceňovacího procesu, a to prostřednictvím diskontní míry, která bude využita při přepočítávání budoucích částek na hodnotu současnou. (Sabolovič, 2008)

### 2.1 Faktor času

Hodnotu aktiva lze vyjádřit jako současnou hodnotu budoucích čistých příjmů, které z tohoto aktiva poplynou držiteli tohoto aktiva. Tuto definici lze vztáhnout jak pro jeden konkrétní předmět, tak pro obchodní závod jako celek. (Sabolovič, 2008)

Mařík (2018) dodává, že ne všechny budoucí toky budou mít pro majitele daného aktiva stejný význam. Opomineme-li velikost příjmu, která je samozřejmě zásadní, hraje roli rovněž okamžik, kdy ho vlastník obdrží. Jedná se o časovou hodnotu peněz, kdy významnější je příjem dřívější. Důvod spočívá v možnosti dříve nabyté prostředky opět investovat a tím je využít k dosažení dalšího výnosu. Tyto skutečnosti jsou příčinou toho, že budoucí příjmy nelze jednoduše sečíst, ale je třeba je převést/přepočítat na současnou hodnotu. Až tyto ke stejnému datu přepočtené hodnoty lze dát do prostého součtu.

### 2.2 Faktor rizika

„Kromě velikosti plateb plynoucích z oceňovaného aktiva a časového okamžiku, kdy platby držitel aktiva získá, je pro výslednou hodnotu důležitá i pravděpodobnost s jakou částky nastanou.“ (Mařík, 2018, str. 58)

Zjednodušeně se dá říct, že faktor rizika spočívá ve vnímání pravděpodobnosti, se kterou dojde k odhadovaným budoucím výnosům. V principu se jedná o riziko spojené s nejistotou a částečnou nepředvídatelností budoucího vývoje výnosů plynoucích z hospodářské činnosti. (Sabolovič, 2008)

Pro představu lze využít aktuální situaci (březen 2021) okolo pandemie nemoci COVID-19, kterou šlo před rokem 2019 jen těžko předpokládat. Ale i to je riziko spojené s podnikáním, které mělo teoreticky být bráno v potaz v případě, že investor uvažoval o koupi pandemickými opatřeními zasaženého obchodního závodu.

### 3 Postup při oceňování podniku

Dříve než dojde na samotný proces oceňování podniku, je třeba uvědomit si důvod, proč k ocenění podniku dochází. Důvod je základním vodítkem k volbě správné metodiky tak, aby byla splněna očekávání a výstup z procesu ocenění byl pro zadavatele přínosný a využitelný (viz. subkapitola 1.2). (Kislingerová, 2001)

Nehledě na zvolený postup a vybrané metody ocenění lze díky teoretickým základům a praktickým zkušenostem doporučit obecně platný postup pro oceňování podniku. (Mařík, 2018)

1. Vypracování strategické a finanční analýzy podniku s cílem posoudit celkový stav podniku, jeho postavení na trhu a konkurenceschopnost. Zásadní je však posouzení schopnosti dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu. To je základem pro následné ocenění podniku bez ohledu na zvolenou metodu.
2. Dalším krokem je volba vhodné metodologie pro ocenění podniku. Tato volba však musí respektovat předchozí analýzu a měla by být vybrána v návaznosti na ní.

Kislingerová (2001) ve své knize sestavila postup pro ocenění podniku a rozčlenila ho do devíti kroků, které vypadají následovně:

1. Vymezení zadání práce
  - Obsahuje specifikaci důvodu oceňování a konkrétní definici zadání
2. Vytvoření pracovního týmu
3. Plán práce
  - Dílčí termíny, včetně propojení s konkrétními cíli
4. Sběr vnějších a vnitřních informací
  - Okolí podniku a podnik samotný (včetně dat z minulosti a plánů do budoucnosti)
5. Analýza dat
  - Finanční a strategická analýza podniku
6. Výběr metod
  - V reakci na finanční a strategickou analýzu je vybrána vhodná metoda ocenění
7. Provedení samotného ocenění
8. Analýza výsledků
  - Vyhodnocení procesu ocenění a formulace závěru
9. Závěr

## 4 Strategická analýza

Strategická analýza je jedním ze základních kamenů pro svědomité a informované ocenění podniku. Často jí však není přikládána dostatečná důležitost a bývá opomíjena. Cílem je posouzení celkového stavu podniku, jeho postavení na trhu, postavení vůči konkurenci, a především schopnost dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu. Strategická analýza musí být při oceňování podniku provedena, nehledě na zvolenou metodu samotného ocenění. (Sabolovič, 2008)

Mařík (2018) rovněž uvádí, že účel strategické bývá často podceňován a její přínos definuje jako odpověď na 3 zásadní otázky:

1. Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska
2. Jaký vývoj trhu, konkurence, a především z toho plynoucí vývoj podnikových tržeb lze v souvislosti s odpovědí na první otázku očekávat
3. Jaká rizika jsou s podnikem spojena?

Kislingerová (2001) uvádí, že logický postup při ocenění podniku začíná nejprve analýzou makro prostředí, následuje analýza mikro prostředí a teprve až potom následuje posuzování finančního zdraví, respektive finanční analýza.

### 4.1 Analýza makroprostředí

Při oceňování podniku musíme přirozeně dojít k analýze makroprostředí, tedy posuzování okolí, ve kterém obchodní závod funguje. Důležité je sledovat i jak se tyto podmínky vyvíjely a jak se na změny podnik adaptoval. Tyto informace oceňovateli pomůžou lépe pochopit celou situaci a jsou nezbytné pro správné ocenění podniku. (Kislingerová, 2001)

V následující subkapitole bude představena analýza PEST. V literatuře se můžeme rovněž setkat s analýzou PESTLE, STEP a případně PESTLED. Názvy se mírně liší, ale princip zůstává téměř totožný (viz. kapitola 4.1.1)

#### 4.1.1 Analýza PEST

V této analýze se vlivy makrookolí typicky dělí to čtyř skupin. Přitom první písmeno každé této skupiny tvoří dohromady označující název PEST. Jednotlivé skupiny budou popsány v následujících odstavcích.

**Politické a legislativní faktory** v sobě zahrnují stabilitu národní a zahraniční politiky, nebo například členství v Evropské unii a podobných mezinárodních uskupeních. Z legislativního hlediska se může jednat například o nastavení daňové politiky, cenové politiky nebo regulace v rámci ochrany životního prostředí v konkrétní zemi. Tyto informace jsou podstatné z mnoha důvodů. Členství v Evropské unii může podniku do budoucna přinést mnoho obchodních příležitostí, bez politické stability se nedá garantovat vhodná ekonomická situace pro celý trh, v nejhorším případě můžeme zmínit i stávky,

občanské nepokoje. To vše jsou faktory, které by měly být brány v potaz při posuzování, respektive oceňování podniku. (Sedláčková, Buchta, 2006)

**„Ekonomické faktory** vyplývají z ekonomické podstaty a základních směrů ekonomického rozvoje a jsou charakterizovány stavem ekonomiky. Podnik je při svém rozhodování významně ovlivněn vývojem makroekonomických trendů. Základními indikátory stavu makroekonomického okolí, které mají bezprostřední vliv na plnění základních cílů každého podniku, jsou míra ekonomického růstu, úroková míra, míra inflace, daňová politiky a směnný kurz“ (Sedláčková, Buchta, 2006, str. 17)

Míra ekonomického růstu je spojená se zvýšenou, případně sníženou spotřebou v dané ekonomice. Obdobný vliv má i úroková míra, kdy při jejích nízkých hodnotách má podnik ideální příležitost k realizaci svých investičních záměrů. Zároveň má úroková míra vliv i na celkovou výnosnost podniku a nákladovost využitého kapitálu. To je jen část z indikátorů, na které je třeba brát při oceňování zřetel a zohledněny musí být i v pozdější fázi při provádění finanční analýzy. (Sedláčková, Buchta, 2006)

**Sociální a demografické faktory** přímo souvisejí se strukturou obyvatelstva, jeho postojů a tím nepřímo s úrovní života dané skupiny nebo národa. U demografický faktorů lze vyzorovat určité prvky, které lze využít na cílení svého podnikatelského záměru. Například pokud konkrétní národ prokazatelně tvoří převážně starší generace, lze předpokládat, že business orientovaný na zdraví má větší šanci na úspěch vzhledem k zastoupení cílové skupiny v daném národě. Opačně si můžeme představit, že převažuje-li v demografické struktuře mladší generace, lze předpokládat, že technologie mohou mít větší šanci na úspěch. U sociálních faktorů můžeme zmínit zvyšující se zájem v oblasti ekologie. To způsobuje zvyšující se tlak na obchodní závody, protože tento zájem roste nejen u široké veřejnosti, ale přímo u zaměstnanců, a to může ovlivňovat i jejich kariérní rozhodnutí. Uvědomění si všech těchto skutečností může podniku přinést kýženou konkurenční výhodu a tím i případně zvyšovat jeho hodnotu. (Sedláčková, Buchta, 2006)

**Technologické faktory** jsou v dnešní době naprosto zásadní. Zažíváme neustálý technologický pokrok a chce-li být firma úspěšná, musí sledovat aktuální trendy a novinky, snažit se předvídat jejich budoucí vývoj, a především do nich informovaně investovat. V případě nevhodných nebo pozdě provedených investic do technologií může dojít k negativnímu dopadu na hodnotu podniku. Jako příklad můžeme uvést povinnost obchodních závodů investovat do technologií, které jsou šetrné k životnímu prostředí. (Sedláčková, Buchta, 2006)

## **4.2 Analýza mikroprostředí**

Při analýze mikrookolí je většina pozornosti upoutána na konkurenční prostředí. Principem je nalezení a hodnocení faktorů, které konkrétní odvětví dělají atraktivním nebo v opačném případě neatraktivním. Pro analýzu mikrookolí se typicky používá Porterův model 5 sil, který zkoumá nejvýznamnější faktory, se kterými se podnik na mikroúrovni potýká. (Synek, Kislíngrová, 2015)

### 4.2.1 Porterův model 5 sil

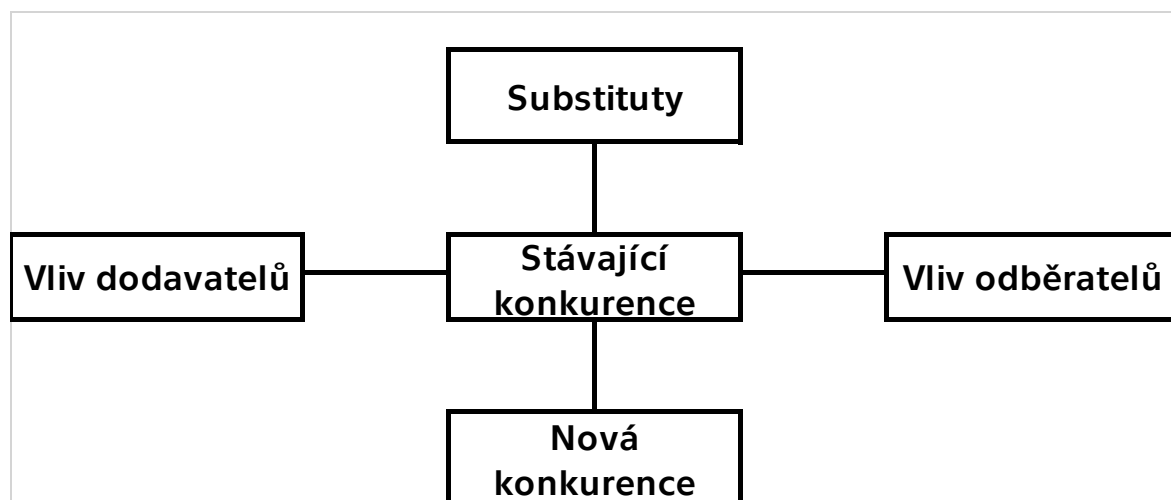
Cílem Porterova modelu je pochopit, které síly na podnik působí, jasně je identifikovat a tím odhadnout intenzitu a velikost vlivu těchto sil. Pro podnik je důležité si uvědomit, jaké síly mají na něj největší vliv, a rozpoznat ty, které by management podniku mohl svými strategickými rozhodnutími ovlivnit. (Synek, Kislingerová, 2015)

Podle Sedláčkové a Buchty (2006) je tržní konkurence daného odvětví funkcí 5 sil:

1. Konkurenční síla vyplývající z rivality mezi konkurenčními podniky, kdy se zúčastněné strany snaží pomocí strategických tahů získat konkurenční výhodu.
2. Konkurenční síla vyplývající z hrozby substitučních výrobků podniků v jiném odvětví.
3. Konkurenční síla vyplývající z hrozby vstupu nových konkurentů na trh.
4. Konkurenční síla vyplývající z vyjednávací pozice dodavatelů.
5. Konkurenční síla vyplývající z vyjednávací pozice odběratelů. (Sedláčková, Buchta, 2006, str. 48)

Typicky používané grafické znázornění Porterova modelu 5 sil můžeme vidět níže na obrázku 1.

Obrázek 1 Porterův model 5 sil



Zdroj: Vlastní tvorba (Sedláčková, Buchta, 2006)

### 4.3 SWOT analýza

SWOT analýza je jednoduchým nástrojem, který navazuje na předchozí analýzy. Hlavní přínos spočívá v identifikaci silných a slabých stránek podniku a jejich uvedení do kontextu s příležitostmi a hrozbami na trhu, na kterém podnik operuje. Ve SWOT analýze se střetávají dva světy. Silné a slabé stránky odrážejí vnitřní situaci podniku, naopak příležitosti a hrozby zrcadlí situací na trhu, tedy vnější okolí podniku. Využití východiska SWOT analýzy by mělo spočívat ve snaze prosazovat a plně využívat silné stránky, respektive příležitosti na trhu. U



slabých stránek a hrozeb by mělo docházet ke snaze o jejich potlačení, případně k přípravě na zvládnutí hrozících kritických situací. (Sedláčková, Buchta, 2006)

## 5 Finanční analýza

V dnešní době dochází k rychlému vývoji v ekonomickém prostředí a přirozeně dochází i ke změnám ve firmách, které jsou součástí tohoto prostředí. Aby mohla být firma v takto neustále se měnícím prostředí úspěšná, je nezbytné, aby podrobně analyzovala svou finanční situaci. K tomu se využívají právě metody finanční analýzy, které v podstatě slouží k vyhodnocování firemní strategie v závislosti na ekonomickém prostředí, které jí obklopuje. Součástí finanční analýzy by měl být rozbor minulosti, současnosti a určitá snaha o predikci budoucnosti. (Růčková, 2019)

Finanční analýza je sestavována za účelem získání představy o finančním zdraví analyzovaného podniku. Přínos finanční analýzy je především ve zkoumání jednotlivých ukazatelů během časového horizontu. To umožňuje porovnávání aktuálních hodnot s hodnotami minulými. Díky pozorování vývoje dochází k lepší představě o výkonnosti podniku a můžou být nalezeny i signály potenciálního problému do budoucna. (Vochozka, 2020)

Mařík (2018) uvádí, že finanční analýza má v oceňovacím procesu dvě základní funkce:

1. Posouzení finančního zdraví podniku
2. Vytvoření základu pro finanční plán

### 5.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základním zdrojem pro sestavení finanční analýzy jsou účetní výkazy. Typicky se jedná o rozvahu, výkaz zisků a ztráty, výkaz peněžních toků a přílohu účetní závěrky. Často lze dohledat cenné informace i ve výroční zprávě, ta však není vždy součástí veřejně publikovaných materiálů. Zmíněné dokumenty jsou ty, které se běžně dají dohledat na portálu Ministerstva spravedlnosti (justice.cz). Existují samozřejmě i zprávy interní samotného podniku, které se však z logických důvodů běžně nezveřejňují a nelze je tedy ani využívat při externím analyzování podniku. (Knápková, 2013)

#### 5.1.1 Rozvaha

Základním účetním výkazem je rozvaha, která vypovídá o majetku podniku a o zdrojích, ze kterých byl financován. Rozvaha je vždy sestavována k určitému datu a musí platit rovnost mezi sumou aktiv a sumou pasiv. Aktiva reprezentují majetek podniku a strana pasiv vypovídá o struktuře jeho financování (viz Obrázek 2 Struktura rozvahy). (Knápková, 2013)

Obrázek 2 Struktura rozvahy

Aktiva		Pasiva	
Dlouhodobý majetek		Vlastní kapitál	
Dlouhodobý hmotný majetek		Základní kapitál	
Dlouhodobý nehmotný majetek		Ážio a kapitálové fondy	
Dlouhodobý finanční majetek		Fondy ze zisku	
		Výsledek hospodaření minulých let	
		Výsledek hospodaření běžného účetního období	
Oběžný majetek		Cizí zdroje	
Zásoby		Rezervy	
Pohledávky		Závazky	
Krátkodobý finanční majetek			
Peněžní prostředky			
Časové rozlišení		Časové rozlišení	

Zdroj: Vlastní tvorba

**Aktiva** jsou podle Českých standardů seřazena od těch méně likvidních po ty nejlikvidnější. První jsou tedy dlouhodobá aktiva, u kterých se předpokládá doba přeměny ve finanční prostředky delší než jeden rok. Následuje oběžný majetek, který v sobě zahrnuje peněžní prostředky a další položky majetku, u kterých je očekávána přeměna v peněžní prostředky právě do jednoho roku (materiál, výrobky, zboží, nebo například pohledávky). Jedná se pouze o základní výčet, jednotlivé položky z obrázku 2 jsou dále děleny tak, aby jejich vypovídající hodnota byla co možná největší. (Růčková, 2019)

**Pasiva** reprezentují právě zdroje financování aktiv. V první části strany pasiv se dle Českých standardů uvádí vlastní kapitál, který v sobě zahrnuje základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisků a hospodářské výsledky minulých účetních období, ale i období současného. Důležitou položkou jsou cizí zdroje, které jsou tvořeny rezervami a závazky, a pro finanční analýzu jsou nezbytné pro vyhodnocování zadluženosti podniku. (Knápková, 2013)

### 5.1.2 Výkaz zisků a ztráty

Výstupem výkazu zisků a ztráty je dosažený hospodářský výsledek za sledované období. Ten zjistíme jednoduchým rozdílem mezi výnosy a náklady, které byly využity k dosažení těchto výnosů. (Vochozka, 2020)

Hospodářský výsledek lze ve výkazu zisků a ztráty najít ve více formách. První vyplyne zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA), po odečtení příslušných položek dostaneme zisk před zdaněním a úroky (EBIT). Následně po odečtené nákladových úroků získáme zisk před zdaněním (EBT) a po samotném zdanění je výsledný čistý zisk (EAT). Zjednodušenou strukturu můžeme vidět níže na obrázku 3 Struktura VZZ. (Scholleová, 2017)

Ve finanční analýze se využívají všechny varianty pro různé ukazatele, jak bude uvedeno v následujících kapitolách věnujících se právě jednotlivým ukazatelům.

Obrázek 3 Struktura VZZ

Výkaz zisků a ztrát
Zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA)
- Odpisy
Zisk před zdaněním a úroky (EBIT)
- Nákladové úroky
Zisk před zdaněním (EBT)
- Daň z příjmu za mimořádnou činnost
- Daň z příjmu za běžnou činnost
Čistý zisk po zdanění (EAT)

Zdroj: Vlastní tvorba

### 5.1.3 Výkaz peněžních toků

„Podstatou sledování ve výkazu peněžních toků (cash flow) je změna stavu peněžních prostředků. Výkaz cash flow vysvětluje přírůstky a úbytky peněžních prostředků a důvody, proč k nim došlo podle zvolených kritérií.“ (Knápková, 2013, str. 48)

Výsledná hodnota cash flow udává rozdíl mezi stavem peněžních prostředků na začátku období a na jeho konci. U hospodářského výsledku by se podnik měl přirozeně snažit o jeho maximální výši. U stavu peněžních prostředků tomu tak není, podnik by se tedy neměl snažit maximalizovat svoje cash flow, pouze ho udržovat na dostačující úrovni tak, aby pokryl svoje provozní potřeby. Důvod je poměrně jednoduchý: peněžní prostředky ležící na účtu negenerují podniku žádný užitek a přebytečné prostředky by měly být efektivně investovány. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

## 5.2 Absolutní ukazatele

„Absolutní ukazatele se využívají zejména k analýze vývojových trendů (srovnání vývoje v časových řadách – horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponent (jednotlivé položky výkazu se vyjadřují jako procentní podíly těchto komponent – vertikální analýza)“ (Knápková, 2013, str. 67)

Právě vertikální a horizontální analýza jsou základním kamenem pro další zkoumání účetních výkazů. Samotné účetní výkazy totiž uvádí v nové perspektivě, která umožňuje vytvoření ucelenějšího obrazu o jejich struktuře v konkrétním podniku, a mohou poukázat na problémové oblasti, které by měly být dále rozebrány. (Pešková, 2012)

### 5.2.1 Vertikální analýza

Při vertikální analýze zjišťujeme, jak jsou jednotlivé účetní výkazy strukturovány, respektive jaký podíl mají jednotlivé položky na konkrétní referenční hodnotě. Pro vertikální analýzu rozvahy se jako referenční hodnota logicky používá nejčastěji bilanční suma a analyzujeme tedy, kolik procent z celkových aktiv,

případně pasiv tvoří ta konkrétní položka. U výkazu zisků a ztráty se nejčastěji počítá podíl jednotlivých položek na celkových tržbách. (Pešková, 2012)

Využití vertikální analýzy slouží k meziročnímu porovnávání, ale také umožňuje porovnávat podnik s firmami ve stejném odvětví. Již z této relativně základní analýzy si lze vytvořit preciznější obrázek o společnosti. Z vertikální analýzy pasiv lze jednoduše vyčíst, jak je podnik financován, jestli upřednostňuje krátkodobé nebo dlouhodobé zdroje a mnoho dalšího. (Růčková, 2019)

### **5.2.2 Horizontální analýza**

Jak již napovídá název, tímto typem analýzy sledujeme vývoj na horizontální ose, tedy změny jednotlivých položek v čase. Pro získání dostatečné představy o vývoji v jednotlivých řádcích se v literatuře doporučuje sledování minimálně 3 účetních období. Horní hranice samozřejmě stanovena není, běžná praxe je však do 10 účetních období. Meziroční změny se sledují v absolutních hodnotách, ale využívá se i technika procentního rozboru, kdy je rozdíl vyjádřen rovněž v procentech. (Sedláček, 2011)

Růčková (2019) dodává, že při horizontální analýze by měl zpracovatel brát v potaz i odvětví, ve kterém společnost podniká. Zdůvodňuje to nezbytností uvědomit si celkový kontext, ve kterém se analyzovaná společnost nachází. Bez toho může dojít k chybě při interpretaci výsledků.

### **5.2.3 Bilanční pravidla**

Bilanční pravidla jsou doporučení, které by management společnosti měl respektovat, aby dosáhl dlouhodobé finanční rovnováhy. Vycházejí z praktických zkušeností a týkají se především teoreticky ideální kapitálové struktury. (Vochozka, 2011)

**Zlaté bilanční pravidlo** říká, že dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji, a naopak, že krátkodobý majetek by měl být kryt ze zdrojů krátkodobých. Podstatou je tedy časové sladění horizontu majetku s horizontem zdrojů jeho krytí. (Vochozka, 2011)

**Pravidlo vyrovnání rizika** tvrdí, že cizí kapitál by měl být maximálně ve stejné výši jako je vlastní kapitál podniku. To má za důsledek snížení rizika pro potenciálního věřitele, zároveň však snižuje stupeň působení finanční páky. (Vochozka, 2011)

**Pari pravidlo** říká, že dlouhodobý majetek by měl v ideálním případě být kryt pouze vlastními zdroji. (Vochozka, 2011)

**Poměrové pravidlo** tvrdí, že tempo růstu investic by nikdy nemělo převyšovat tempo růstu tržeb. (Vochozka, 2011)

## 5.3 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je zástupcem rozdílových ukazatelů, k jehož výpočtu je třeba čerpat informace z rozvahy. Pro potřeby finanční analýzy je nutné si definovat pojem pracovní kapitál, který je využit pro výpočet čistého pracovního kapitálu. (Vochozka, 2020)

**Pracovní kapitál** (Working capital – NWC)

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva}$$

**Čistý pracovní kapitál** (Net Working Capital – NWC)

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Pracovní kapitál} - \text{krátkodobé závazky}$$

Ukazatel čistého pracovního kapitálu slouží k posuzování krátkodobého financování podniku. Výsledná hodnota říká, jak velká část oběžných aktiv je financována z dlouhodobých zdrojů. Je to tedy ta část oběžných aktiv, která není akutně potřeba k dostání krátkodobých závazků a může být chápána jako finanční fond. Jedná se o dlouhodobý kapitál, který je vázán ve formě oběžných aktiv. (Sedláček, 2011)

## 5.4 Poměrové ukazatele

„Poměrové finanční ukazatele (Financial ratios) považujeme za základní metodický nástroj, srdce metodiky finanční analýzy. Mají numerickou formu, do jejíhož obsahu jsou uloženy finančně-účetní informace. Tyto ukazatele se obvykle vypočítávají dělením jedné položky (či skupiny položek) jinou položkou (nebo skupinou položek) vybranou z výkazů, mezi nimiž je určitý obsahový vztah.“ (Pešková, 2012, str. 59)

### 5.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (též výnosnosti) vypovídají o tom, jaké zisky plynou podniku z jedné investované koruny. Potřebné informace pro výpočet této skupiny ukazatelů se dají získat ze 2 základních účetních výkazů, a to z rozvahy a z výkazu zisků a ztráty. Ukazatele rentability jsou nejvýznamnější pro akcionáře a potenciální investory, které nejvíce zajímá efektivnost využívání vkládaného kapitálu. To ovšem neznamená, že by z těchto informací nemohly čerpat i další zainteresované strany. (Růčková, 2019)

**Rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed – ROCE)** říká, kolik vynesou jedna koruna investovaná věřiteli a akcionáři. (Vochozka, 2020)

Vochozka (2020) ve své knize uvádí vzorec pro výpočet ROCE:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}}$$

**Rentabilita aktiv (Return on Assets – ROA)** je ukazatel, který poměřuje zisk s celkovými aktivy, kterými společnost disponuje. Nebere při tom v potaz, zda jsou tato aktiva kryta z kapitálu vlastního nebo cizího. (Vochozka, 2020)

Seldáček (2011) ve své knize uvádí vzorec pro výpočet ROA:

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

**Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity – ROE)** říká, kolik jedna koruna vlastního kapitálu generuje čistého zisku. Vochozka (2020) zdůrazňuje, že do vlastního kapitálu je třeba počítat veškeré příslušné položky v rozvaze, včetně ážia, zákonných fondů, fondů ze zisků a dosažených hospodářských výsledků.

Vochozka (2020) ve své knize uvádí vzorec pro výpočet ROE:

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní kapitál}$$

**Rentabilita tržeb (Return on Sales – ROS)** vyjadřuje, kolik plyne podniku zisku z jedné koruny tržeb. Někdy bývá uváděno i vyjádření v procentech, ukazatel ROS by byl tedy násoben \* 100. (Pešková, 2012)

Sedláček (2011) ve své knize uvádí vzorec pro výpočet ROS:

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby}$$

## 5.4.2 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost daného podniku dostát svým závazkům. Dostatečná likvidita je zásadní pro rovnováhu a stabilitu podniku, zároveň však platí, že likvidita nesmí být příliš vysoká. Likvidní aktiva jsou totiž považována za ty nejdražší, protože nejsou využívána ke svému dalšímu zhodnocování a mají negativní dopad na rentabilitu vložených prostředků. (Růčková, 2019)

**Běžná likvidita** je ukazatel, který zjednodušeně říká, kolikrát oběžná aktiva dokážou pokrýt krátkodobé závazky. V principu jde o to, kolikrát dokáže podnik dostát svým závazkům, pokud by všechny svá oběžná aktiva přeměnil na finanční hotovost. Oběžná aktiva jsou totiž nejlikvidnější složka aktiv a jejich výměna za finanční prostředky by měla být nejrychlejší (Pešková, 2012)

Vochozka (2020) ve své knize uvádí, že hodnota ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 1,6-2,5 v závislosti na zvolené strategii. Zdůrazňuje však, že hodnota by nikdy neměla klesnout pod 1. Jako vzorec pro výpočet běžné likvidity uvádí:

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

**Pohotov**á likvidita říká, kolikrát je podnik schopný pokrýt své závazky v případě, že oběžná aktiva očistíme o zásoby, tedy nejméně likvidní část oběžných aktiv (materiál, suroviny, nedokončená výroba etc.). (Pešková, 2012)

Vochozka (2020) uvádí, že ideální hodnota ukazatele pohotov

$$\text{Pohotov$$

**Okamžit**á likvidita je ukazatel nejpřísnější, bere v potaz pouze aktuální peněžní prostředky v podniku. Jde samozřejmě o peníze na účtech a v pokladně, ale také o ceniny, cenné papíry atp. Tento ukazatel tedy vypovídá o tom, kolik by byl podnik schopný pokrýt prakticky okamžitě. (Pešková, 2012)

Vochozka (2020) jako ideální hodnotu doporučuje 0,2 a vzorec pro výpočet okamžité likvidity uvádí:

$$\text{Okamžit$$

Doporučené hodnoty pro zmíněné ukazatele se liší v závislosti na literatuře. Jako referenční pro mou diplomovou práci jsem vybral údaje z knihy profesora Vochozky, vzhledem k nejaktuálnějšímu roku vydání.

### 5.4.3 Ukazatele aktivity

„Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv.“ (Růčková, 2019, str. 70)

**Obrat aktiv** je ukazatel, který hodnotí, jak podnik využívá aktiva. Interpretovat se může jako počet, kolikrát podnik obrátí svá aktiva za dané časové období. Cílem by měla být maximalizace tohoto ukazatele, minimálně by však měl být roven 1. (Vochozka, 2020)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

**Obrat zásob** udává, kolikrát jsou položky zásob prodány a následně naskladněny. Hodnota by se měla porovnávat s průměrem v daném odvětví. Vyšší, než průměrná značí, že podnik nepředrzuje nadbytek nelikvidních zásob, které musí financovat. Opačně platí, že nižší hodnota vypovídá o neefektivním zadržování peněz v nelikvidních formách. (Vochozka, 2020)

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



**Doba obratu zásob** je ukazatel, který vypovídá o intenzitě využívání zásob. V principu říká, kolik dní jsou finanční prostředky drženy ve formě zásob. (Pešková, 2012)

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

**Doba splatnosti pohledávek** říká, jak dlouho jsou finanční prostředky zadrženy ve formě pohledávky. Interpretovat se může jako počet dní, než odběratel splatí svůj závazek vůči „naší“ společnosti. (Knápková, 2013)

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\frac{\text{Tržby}}{360}}$$

**Doba splatnosti krátkodobých závazků** je průměrná doba splatnosti závazků. Tedy za kolik dní platí společnost své závazky vůči dodavatelům. (Knápková, 2013)

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\frac{\text{Tržby}}{360}}$$

**Obratový cyklus peněz** je důležitým ukazatelem, který udává průměrný počet dní, který uplyne od zaplacení materiálu, přes samotnou výrobu až k splacení pohledávky odběratelem. Tedy jak dlouho jsou finanční prostředky drženy v nepeněžní formě. Hodnota by měla být co nejnižší, aby mohli být prostředky dále efektivně využívány. (Pešková, 2012)

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

#### **5.4.4 Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti jsou využívány k posuzování rizika, které podniku hrozí při dané kapitálové struktuře, tedy poměru cizího a vlastního kapitálu. Samozřejmě platí, že čím vyšší zadluženost, tím větší riziko, že při případných komplikacích nebude podnik schopný dostát svým závazkům. Nelze však tvrdit, že ideální situace nastane při nízkém nebo nulovém zadlužení. Obecně totiž platí, že financování cizím kapitálem je levnější než financování vlastním kapitálem. To je spjato i s efektem daňového štítu, který působí díky možnosti odečtení úrokových nákladů ze základu daně. (Knápková, 2013)

**Celková zadluženost** je jednoduchý ukazatel, který vyjadřuje poměr, v jakém je kapitálová struktura tvořena cizím, respektive vlastním kapitálem. (Vochozka, 2020)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

**Ukazatel dlouhodobé zadluženosti** je obdobou výše uvedeného ukazatele. Rozdíl spočívá v tom, že se bere v potaz pouze dlouhodobý cizí kapitál. Ukazatel je tedy očištěn o obchodní úvěry a podobné krátkodobé závazky (např. závazky vůči zaměstnancům). (Sedláček, 2011)

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

**Úrokové krytí** je ukazatel, který vyjadřuje, kolikrát se může snížit zisk, aniž by byla ohrožena schopnost podniku platit úroky za využívaný cizí kapitál. Tedy aby si podnik mohl udržet stávající poměr cizích zdrojů. (Vochozka, 2020)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

## 5.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu jsou zásadní především pro investory, ať už stávající nebo potenciální. Jak již název napovídá, pracují s informacemi z kapitálového trhu a jejich vypovídající hodnota spočívá především v posuzování návratnosti investice do podniku. Návratnost probíhá skrze vyplacení dividend nebo růstem samotné ceny akcie. (Vochozka, 2020)

**Účetní hodnota akcie** je ukazatel, který reflektuje výkonnost podniku v minulosti. Jde o přepočtení vlastního kapitálu na jednu akcii. Pokud je podnik finančně zdravý a prosperuje, měla by mít hodnota ukazatel vzestupnou tendenci. (Vochozka, 2020)

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

**Čistý zisk na akcii** je často uváděna jako jedna z charakteristik podniku. Je to zisk přepočten na jednu akcii, který by v teoretické rovině mohl být vyplacen ve formě dividend. V rovině praktické dochází velmi často k reinvesticím zisku zpět do podniku za účelem jeho dalšího růstu. (Vochozka, 2020)

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

**Dividendový výnos** je ukazatel, který v procentech udává zhodnocení vložených prostředků. (Růčková, 2019)

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} * 100$$

**Dividendové krytí** vyjadřuje kolikrát čistý zisk na akcii přesahuje, respektive kryje vyplacenou dividendu na akcii. (Růčková, 2019)

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{\text{Čistý zisk na akcii}}{\text{Dividenda na akcii}}$$

„**Poměr tržní ceny akcie** na jednu stranu vyjadřuje dobu návratnosti investice a na straně druhé vypovídá o rentabilitě této investice. Jinými slovy informuje o tom, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii“ (Vochozka, 2020, str. 47)

$$\text{Poměr tržní ceny akcie} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

## 6 Finanční plán

V případě, že je pro oceňování podniku zvolena jedna z výnosových metod, je nezbytné před jejím využitím sestavit finanční plán. Tento plán by měl obsahovat predikci všech základních výkazů a to:

- Plán výkazů zisků a ztráty
- Plán rozvahy
- Plán výkazu peněžních toků

(Mařík, 2018)

S finančním plánem by měl pracovat management každé firmy v rámci finančního řízení. Pro důvody ocenění je však lepší plán firmy nepřebírat a vytvořit si vlastní, nebo ho přinejmenším kriticky zanalyzovat a následně upravit. Je třeba plán očistit o často nerealistické odhady managementu dané společnosti. (Sabolovič, 2008)

Mařík (2018) ve své knize uvádí soustavu plánů, která je běžnou součástí kvalitně zpracovaného finančního plánu. Připomíná, že finanční plán by měl brát v potaz dlouhodobou koncepci podniku, jeho vizi a strategii. Zmiňována soustava by měla obsahovat:

- Plány prodeje
- Plány produkce
- Plány kapacit
- Plány pracovních sil
- Plány provozního výsledku hospodaření a na to navazující plán daní a podílu na zisku
- Plán provozních peněžních toků
- Plán celkových peněžních toků
- Plán rozvahy

### 6.1 Postup sestavování finančního plánu

Po sestavení výše zmíněných plánů je třeba doplnit další stěžejní body, které budou nezbytné pro sestavení věrné prognózy účetních výkazů. Poslední fáze sestavování finančního plánu podle Maříka (2018) sestává z následujících 5 kroků

1. Plán financování, který obsahuje prognózu splátek úvěrů, teoretické nové úvěry, případně nezbytné navýšení vlastního kapitálu. Plán zdrojů financování je pro další plánování zásadní, aby podnik měl přehled o možnostech kapitálového krytí a znal tak svoje limity v případě plánování dalších entit finančního plánu. Plán financování bude potenciálně vstupovat i do určování diskontní míry, v případě potřeby jejího diferencování dle let.
2. Dále dochází k plánování některých méně zásadních položek, které pro samotné ocenění nemají zásadní vliv. Jsou však využívány k detailním upřesnění některých východisek. Mezi zmíněné veličiny řadíme například

některé výnosové a nákladové položky nebo pohledávky a závazky. K jejich dopočtu a prognóze lze, vzhledem k významu, využít jednodušší nástroje.

3. Nyní je třeba doplnit položky generující hodnotu, které přímo nesouvisí s hlavní hospodářskou činností podniku. Jedná se například o prodej nevyužívaného majetku, investice do cenných papírů atp. Tyto položky by však oceňovatel měl ve finančním plánu vyznačit nebo minimálně zmínit v komentáři, vzhledem k jejich povaze.
4. Součástí plánu by měl být rovněž plán výplat dividend nebo podílu na zisků vlastníkům. Důvodem je zamezení nadbytečného růstu peněžních prostředků v aktivní části rozvahy. Tento plán nebude ovlivňovat hodnotu podniku, jde pouze o další položku, na kterou je třeba brát zřetel, protože se jedná o přirozenou součást dění v podniku.
5. Posledním krokem je dopočet všech chybějících položek pro finální sestavení plánu účetních výkazů. Jedná se například o celkové peněžní toky, nerozdělený zisk atp.

## 7 Metody oceňování podniku

„Finanční ocenění podniku si klade za cíl vyjádřit jeho hodnotu pomocí určité peněžní částky. Potenciál podniku je oceněn peněžním ekvivalentem“ (Mařík, 1998)

Metody oceňování se dají rozdělit do 3 základních skupin. Pokud však má být hodnota podniku určena v dostatečné kvalitě, je třeba výsledky různých metod porovnávat a teprve na základě tohoto porovnání učinit konečné rozhodnutí. Mařík (2018) ve své knize uvádí tyto 3 základní přístupy k oceňování:

1. Výnosový přístup (income approach)
2. Tržně-porovnávací přístup (market approach)
3. Nákladový přístup (cost approach)

Tyto přístupy jsou ale platné pro oceňování jakéhokoliv aktiva. Pro potřeby oceňování podniku jsou tyto přístupy mírně upravené, jejich základní princip však zůstává stejný. Mařík (2018) rozděluje metody oceňování do 3 okruhů:

1. Metody opírající se o analýzu výnosů podniku (výnosové metody)
2. Metody založené především na analýze aktuálních cen na trhu (tržní metody)
3. Metody založené na ocenění jednotlivých majetkových položek, ze kterých se podnik skládá (majetkové metody)

### 7.1 Výnosové metody

Při využití výnosových metody vycházím z předpokladu, že hodnotu statku určuje užitek, který z něj plyne držiteli. U hospodářských statků tento užitek tvoří právě výnosy. Výnosové metody jsou považovány za naprostý základ, který by oceňovatel měl znát, pro potřeby výkonu své praxe. (Sabolovič, 2008)

Výnosové metody jsou využívány za předpokladu, že oceňování probíhá za účelem investice, která buď bude, nebo nebude uskutečněna na základě výsledku oceňovacího procesu. Investice jsou uskutečňovány s vidinou budoucího prospěchu, nebo užitku z nich. Finální rozhodnutí o provedení, respektive neprovedení investice bude uskutečněno na základě současné hodnoty budoucích výnosů. (Kislingerová, 2001)

#### 7.1.1 Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)

„Z hlediska principu je základní výnosovou metodou metoda diskontovaných peněžních toků. Peněžní toky jsou reálným příjmem, a tedy reálným vyjádřením užitku z drženého statku, a přesně tedy odrážejí teoretickou definici hodnoty.“ (Mařík, 2018, str. 192)

Mařík (2018) dále uvádí 3 techniky, které se pro výpočet diskontovaného cash flow využívají:

- metoda entity (Entity approach)
- metoda equity (Equity approach)
- metoda APV (Adjusted present value)

**Metoda entity** je tvořena ze dvou fází. V první fázi dojde k diskontování peněžních toků pro vlastníky a pro věřitele. Tím získáme brutto hodnotu podniku, kterou v druhé fázi očistíme o hodnotu cizího kapitálu (ke dni ocenění). Odečtením cizího kapitálu získáváme hodnotu vlastního kapitálu, kterou je již možno označit netto. Tato metoda tvoří základ pro výkon oceňovatelské praxe a bude blíže představena v další části diplomové práce. (Mařík, 2018)

**Metoda equity** bere v potaz pouze peněžní toky, které jsou k dispozici pro vlastníky podniku a jejich diskontováním se oceňovatel dopočte rovnou k netto hodnotě. (Mařík, 2018)

**Metoda APV** se dělí do dvou kroků. V prvním kroku se určuje brutto hodnota podniku, ta se získá součtem hodnoty podniku při nulovém zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Ve druhém kroku, obdobně jako u metody entity, dojde k odečtení cizího kapitálu a výsledkem je hodnota podniku netto. (Mařík, 2018)

### **Metoda entity**

Předpokladem pro využití metody diskontovaných peněžních toků (DCF) je zpracovaná strategická analýza, finanční analýza a finanční plán. Pro metodu DCF entity není využitelná ani jedna z běžně počítaných forem peněžních toků. Pro oceňovatele je zásadní část peněžních toků, jejíž odebrání by nenarušilo činnost podniku. Tento typ peněžních toků se označuje jako volné peněžní toky. V anglické terminologii se označuje FCF (Free Cash Flow), nebo FCFF (Free Cash Flow to the Firm). (Sabolovič, 2008)

$$FCFF = NOPAT + ODP - \Delta NWC - INV$$

Kde	NOPAT	Čistý operační zisk po dani
	ODP	Odpisy
	$\Delta NWC$	Rozdíl čistého pracovního kapitálu
	INV	Investice do dlouhodobého majetku

Při počítání s FCFF, které jsou pro vlastníky i věřitele, musíme přizpůsobit i diskontní míru. V této formě budou diskontní mírou vážené náklady kapitálu (WACC). (Kislingerová, 2001)

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

kde	D	Cizí kapitál
	E	Vlastní kapitál

C	Celkový kapitál
$r_d$	Náklady na cizí kapitál
$r_e$	Náklady na vlastní kapitál
t	Daňová sazba

„Jestliže při odhadu hodnoty podniku využijeme metodu DCF, lze hodnotu podniku odhadnout jako hodnotu celkem, tedy tzv. hodnotu brutto, prostřednictvím perpetuity. Další možnosti životnosti je omezit délku předpokládaného života podniku časovým intervalem nebo několika intervaly.“ (Sabolovič, 2008, str. 81)

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

kde  $FCFF_t$  Volný peněžní tok v čase t  
n Počet období (předpokládaná existence)  
WACC Vážené náklady kapitálu

V této fázi se typicky přistupuje ke dvou fázové metodě. Ta vychází z předpokladu, že budoucnost lze rozdělit na dvě fáze. První fáze reprezentuje období, pro které je oceňovatel schopný sestavit prognózu volných peněžních toků. Druhá fáze odpovídá intervalu od konce první fáze do nekonečna. Hodnota podniku za období fáze bývá označováno zkratkou PH – pokračující hodnota. (Mařík, 2018)

$$\text{hodnota podniku brutto} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{PH}{(1 + WACC)^t}$$

kde T Délka první fáze v letech  
PH Pokračující hodnota  
WACC Vážené náklady kapitálu

Pro výpočet pokračující hodnoty se využívá Gordonův vzorec. Gordonův vzorec se využívá v případě, že první prognózované období trvá v intervalu 4-14 let. Pokud by byla prognóza sestavena pro období delší než 50 let, tak se pokračující hodnota stává zanedbatelnou a nebere se v potaz. Gordonův vzorec předpokládá stabilní a trvalý růst FCFF a využívá se i při oceňování akcií pomocí dividend. (Mařík, 1998)

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

kde T Poslední rok prognózovaného období  
WACC Vážené náklady kapitálu  
g Předpokládané tempo růstu FCFF během druhé fáze

Podmínkou pro platnost vzorce je  $WACC > g$



Zásadní pro výslednou hodnotu ocenění je odhad parametru  $g$  – předpokládané tempo FCFF v druhé fázi. V obvyklé praxi se parametr  $g$  odhaduje v závislosti na tempu růstu hrubého domácího produktu. Základní slabina však spočívá v poměrně velké benevolenci, jak parametr odhadne samotný znalec a Mařík (2018) dodává, že tato praxe podle jeho názoru, právě ze zmíněných důvodů, není dlouhodobě únosná.

Další možností pro určení parametru  $g$ , je dosazení míry růstu vyplácených dividend (Dividend Growth Rate). (corporatefinanceinstitute.com, 2020)

$$\text{Míra růstu vyplácených dividend} = \frac{\text{Vyplacené dividendy}_{t+1} - 1}{\text{Vyplacené dividendy}_t}$$

### **7.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (upravených zisků)**

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů, někdy nazývaná metoda kapitalizovaných zisků, je velmi rozšířená v německy mluvících zemích. Vychází z výnosů pouze pro vlastníky a výsledná hodnota je ve formě netto. V závislosti na interpretaci čistých výnosů jsou rozdělovány dvě varianty. (Mařík, 2018)

#### **Varianta 1**

První varianta je obdobou metody diskontovaných peněžních toků ve formě equity. Základ tedy tvoří peněžní toky pro vlastníky. Zároveň je však brát v potaz výsledek hospodaření v daném období a zda předpokládané volné peněžní prostředky odpovídají jeho výši a pravidlům pro jeho rozdělování, které jsou ukotvené v obchodním zákoníku pro akciové společnosti. (Mařík, 2018)

#### **Varianta 2**

Druhá varianta bývá označována variantou praktiků. Důvodem je, že byla vypracována německým institutem auditorů (Institut der Wirtschaftsprüfer). Zásadní rozdíl spočívá v odvozování čistých výnosů z upravených výsledků hospodaření. V rámci zachování finanční rovnováhy, je nezbytné připravit propočtení finančních zdrojů, který by měl být obsažen práv v plánu financování. (Mařík, 2018)

## **7.2 Tržní metody**

Tržní metody (též metody založené na analýze trhu) jsou pro běžného uživatele nejpřirozenější. Spočívá to v analýze trhu a aktuálních prodejů, kdy cena je odhadována na základě, již uskutečněného obchodu s obdobným statkem. (Mařík, 2018)

### **7.2.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu**

„V případě podniků se jedná často o situaci, kdy chceme ocenit akciovou společnost, jejíž akcie jsou běžně obchodovány. To znamená, že je k dispozici

tržní cena akcií. Zdánlivě stačí vynásobit aktuální cenu s počtem akcií. Získáme tzv. tržní kapitalizaci která bývá často ztotožňována s tržní hodnotou podniku. Ve skutečnosti se však obě veličiny zpravidla liší." (Mařík, 2018, str. 343.)

Rozdíl ve zmíněných hodnotách existuje z různých důvodů. Jedním z nich je například využitá dosazená cena akcie. Cena akcie existuje v mnoha formách (okamžitá, uzavírací, průměrná za období) a záleží na každém, kterou využije. Mařík (2018) ve své knize doporučuje pracovat s cenou uzavírací za konkrétní den. Dalším důvodem rozdílu mezi tržní kapitalizací a tržní hodnotou je vztah mezi mezní a průměrnou hodnotou akcie. Nelze totiž předpokládat, že sto procentní podíl by byl prodán za násobek aktuální ceny akcie. Na vyspělých trzích platí, že při nákupu většího podílu je cena vyšší v intervalu od 20 do 30 procent. Při oceňování zmíněnou metodou je tedy nezbytné s tímto navýšením počítat, obzvláště u prosperujících společností. Odhadnout, respektive vypočítat velikost navýšení je složité a často se využívají výnosové metody. Další možností je analýzy již proběhlých obchodu s akciemi dané společnosti a porovnání tržních cen s obchodovanou cenou. (Mařík, 2018)

### **7.2.2 Ocenění metodou tržního porovnání**

Metoda tržního porovnání se využívá u jiných než akciových společností, nebo u akciových společností jejichž akcie nejsou běžně obchodovány. V principu se jedná o oceňování pomocí informací o cenách nebo tržních hodnotách podobných aktiv. Využití je však podmíněno zásadní podobností daných aktiv. Situace, kdy se dá najít dostatečně podobný podnik, a navíc jsou dostupně informace o jeho ocenění, je prakticky nereálná. Ideální podmínky pro metodu tržního porovnání panují ve Spojených státech amerických, kde je největší trh s podniky, a tedy i s daty o transakcích s nimi spojenými. (Mařík, 2018)

## **7.3 Majetkové metody**

Princip majetkových metod spočívá v samostatném ocenění jednotlivých složek aktiv, ale také závazků a dluhů. Existují tři varianty majetkových metod, a to účetní metoda, substanční metoda a metoda likvidační hodnoty. (Dluhošová, 2010)

### **7.3.1 Účetní metoda**

Při využití účetní metody čerpá oceňovatel informace z rozvahy a pracuje tedy se stavovými veličinami. Nejdříve se oceňuje dlouhodobý/stálý majetek, následně oběžná aktiva a v poslední fázi nominální hodnoty dluhů a závazků. Oceněná aktiva se sečtou a poté, co jsou očištěna o účetní hodnotu dluhů a závazků, získáváme hodnotu vlastního kapitálu. Výhodou účetní metody je dostupnost potřebných dat a početní náročnost. Mezi nevýhody patří relativně nízká vypovídající hodnota, vzhledem k práci s účetní hodnotou majetku, která se od reálné tržní ceny může zásadně lišit. (Dluhošová, 2010)

### **7.3.2 Substanční metoda**

„Základem ocenění substance by měla být reprodukční pořizovací cena jednotlivých aktiv snížená o reálné ocenění všech závazků a dluhů k datu ocenění za předpokladu pokračování podniku v jeho činnosti. Substanční hodnotou rozumíme souhrn samostatných ocenění jednotlivých položek majetku a závazků. Výsledkem ocenění substanční metodou je substanční hodnota netto.“ (Dluhošová, 2010, str. 179)

### **7.3.3 Metoda likvidační hodnoty**

Metoda likvidační metody se využívá v případě, že podnik ukončí svou činnost. Hodnota podniku se vypočítává k určitému datu a předpokládá se prodej veškerého majetku, zaplacení veškerých závazků a případně odměna pro pověřeného likvidátora. Vypočítaná hodnota, tedy hodnota likvidační, reprezentuje dolní hranici hodnoty podniku. (Dluhošová, 2010)

# **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 8 PROFIL NÁBYTEK, a.s.

V úvodu praktické části mé diplomové práce bych rád představil společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. která je předmětem oceňovacího procesu. Společnost je oceňována pro případ prodeje podniku nebo pro vstup nového společníka.

### 8.1 Základní informace o společnosti

Název společnosti:	PROFIL NÁBYTEK, a.s.	
Sídlo společnosti:	Nádražní 1747, 396 01 Humpolec	
Internetové stránky:	www.profil-nabytek.cz	
Tel.:	+420 565 300 111	
e-mail:	info@profil-nabytek.cz	
Právní forma:	akciová společnost	
IČO:	482 02 118	
DIČ:	CZ 48202118	
Datum zápisu:	11. prosince 1992	
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1-3 živnostenského zákona Truhlářství, podlahářství	
Představenstvo:	Předseda představenstva	František Čermák
	Místopředseda představenstva	Jan Ságl
	Člen představenstva	Roman Čeleda
	Člen představenstva	Pavel Bokůvka
Dozorčí rada:	Člen dozorčí rady	Eva Čermáková

### 8.2 Představení společnosti

„Jsme česká akciová společnost a stavíme na truhlářské tradici a řemeslné kvalitě. Od našeho vzniku v roce 1991 jsme z malé nábytkářské firmy specializované na malosériovou výrobu vyrostli ve společnost zabývající se kompletními realizacemi různorodých interiérů. Zaměřujeme se na návrhy a realizace interiérů, tedy poradenství, návrhy, projekty i rozpočty, samozřejmě pak je naše vlastní výroba, expedice, doprava i montáž. Naším posláním je vytvářet takové prostředí, ve kterém se lidé cítí dobře. Proto klademe mimořádný důraz na řemeslnou kvalitu zpracování našich produktů a spolupracujeme s profesionálními designéry a architekty. Naším zákazníkům vždy nabízíme ta nejefektivnější řešení, a to z pohledu praktického, estetického i finančního.“ (profil-nabytek.cz, 2021)

Společnost za svou dobu působení již navázala spolupráci s širokou škálou subjektů na českém trhu. Velikost portfolia umožňuje společnosti pracovat na různorodých projektech, ať už se jedná o kancelářské prostory, hotelové

vybavení, zdravotnická zařízení nebo jiné atypické prostory. (Viz obrázek 4 Portfolio spoluprací PROFIL NÁBYTEK, a.s.)

Obrázek 4 Portfolio spoluprací PROFIL NÁBYTEK, a.s.



## 8.2.1 Portfolio

Společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. se specializuje na 4 segmenty. Mezi tyto segmenty patří zdravotnická zařízení (nemocnice, ordinace, laboratoře), kancelářské prostory, hotely a atypické prostory (byty, showroomy, školy a další). Právě komplexnost nabízených řešení patří mezi největší konkurenční výhody společnosti a umožňuje jí přizpůsobit se aktuální tržní poptávce a případnou adaptaci na nově prosperující sektory.

Přestože se společnost orientuje primárně na zakázkovou výrobu, za dobu svého působení na trhu vytvořila 8 nábytkových řad. Každá řada byla sestavena za konkrétním účelem a pro typologicky podobná zařízení.

- PRAKTIK I – nábytek do zdravotnických zařízení
- PRAKTIK II – nábytek do zdravotnických zařízení
- Block – nábytek do hotelových zařízení
- Roksořjakostyl – designové doplňky do interiérů
- Progres – nábytek do kancelářských prostorů
- Polygon – nábytek do kancelářských prostorů
- MOVE ME – nábytek do kancelářských prostorů
- TAK – nábytek do kancelářských prostorů

## 8.3 Účetní výkazy ve zkráceném rozsahu

V rámci představení společnosti budou v dalších subkapitolách představeny účetní výkazy společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.. Pro tyto účely postačí výkazy ve zkráceném rozsahu. Účetní závěrky v plném rozsahu bude součástí přílohy diplomové práce. Fiskální rok společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. je od 1.5. do 30.4 následujícího roku.

### 8.3.1 Rozvaha

V níže přiložené tabulce 1 je uvedena aktivní část rozvahy. V účetním roce končícím 30.04.2019 můžeme pozorovat razantní nárůst celkových aktiv, konkrétně u položky dlouhodobý hmotný majetek. Tato skutečnost byla způsobena realizací nové výrobní haly, kam se společnost později téhož roku přestěhovala.

Tabulka 1 Rozvaha PROFIL NÁBYTEK, a.s. - aktiva

Rozvaha	01.05.2015	01.05.2016	01.05.2017	01.05.2018	01.05.2019
Aktiva (v tis. Kč)	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Aktiva celkem	78 488	81 215	90 549	160 089	171 747
Dlouhodobý majetek	42 088	42 064	51 425	124 454	132 976
Dlouhodobý nehmotný majetek	60	238	149	693	773
Dlouhodobý hmotný majetek	40 865	40 662	50 113	123 761	132 203
Dlouhodobý finanční majetek	1 163	1 164	1 163	0	0
Oběžná aktiva	35 880	38 764	39 004	35 357	38 001
Zásoby	8 166	9 771	11 964	9 645	9 417
Pohledávky	16 168	25 976	24 027	20 373	26 024
Dlouhodobé pohledávky	0	0	199	131	157
Krátkodobé pohledávky	16 168	25 976	23 828	20 242	25 867
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	11 546	3 017	3 013	5 339	2 560
Časové rozlišení	520	387	120	278	770

V přiložené tabulce 2 je uvedena pasivní část rozvahy. Vzhledem k růstu aktiv muselo dojít k odpovídajícímu růstu pasivní strany. Tento růst můžeme pozorovat u položky dlouhodobých závazků. To odpovídá skutečnosti, že k realizaci nové výrobní haly, respektive k jejímu krytí bylo využito dlouhodobého úvěru.

Tabulka 2 Rozvaha PROFIL NÁBYTEK, a.s. - pasiva

Rozvaha	01.05.2015	01.05.2016	01.05.2017	01.05.2018	01.05.2019
Pasiva (v tis. Kč)	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Pasiva celkem	78 488	81 215	90 549	160 089	171 747
Vlastní kapitál	30 055	32 365	36 620	49 166	54 529
Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Ážio a kpitálové fondy	0	0	0	0	500
Fondy ze zisku	2 333	2 340	2 389	2 850	3 004
Výsledek hospodaření minulých let	15 454	17 014	19 174	23 034	34 462
Výsledek hospodaření Běžného ú. o.	2 268	3 011	5 057	13 282	6 563
Cizí zdroje	48 426	48 803	53 929	110 923	117 218
Rezervy	0	0	0	0	0
Závazky	48 426	48 803	53 929	110 923	117 218
Dlouhodobé závazky	2 903	17 317	13 114	46 256	50 350
Krátkodobé závazky	45 523	31 486	40 815	64 667	66 868
Časové rozlišení	7	47	0	0	0

### 8.3.2 Výkaz zisků a ztráty

Z příloženého výkazu zisků a ztráty (viz tabulka 3) lze usoudit, že tržby měly obecně rostoucí tendenci. V posledním sledovaném období došlo k mírnému poklesu, i přesto se však jedná o navýšení o více než 17 000 tis. Kč v porovnání s prvním analyzovaným obdobím. Budeme-li se na tržby dívat zvlášť, vidíme, že tržby za prodej výrobků a služeb rostou relativně stabilně. U tržeb za prodej zboží naopak vidíme poměrně velké výkyvy nezávislé na druhé části celkových tržeb. To bude pravděpodobně způsobeno typologií zakázek společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. Společnost nabízí komplexní realizace interiérů, v jejím výrobním portfoliu však není sedací nábytek a další doplňky, které nakupuje od dlouhodobých partnerských společností. Z tohoto důvodu vidíme vysoké tržby za prodej zboží, a i jejich rozptyl. Na první pohled by se dalo odvodit, že se společnosti daří vytvářet hodnotu a dále růst, což se odráží i ve výsledku hospodaření. Pokus porovnáme výsledek hospodaření v prvním a posledním sledovaném období vidíme nárůst téměř o 300 %.



Tabulka 3 Výkaz zisků a ztráty PROFIL NÁBYTEK, a.s.

Výkaz zisků a ztráty (v tis. Kč)	01.05.2015 30.04.2016	01.05.2016 30.04.2017	01.05.2017 30.04.2018	01.05.2018 30.04.2019	01.05.2019 30.04.2020
Tržby za prodej výrobků a služeb	89 849	97 513	98 402	119 622	116 848
Tržby za prodej zboží	64 885	66 713	84 079	87 530	55 007
Výkonová spotřeba	117 477	123 560	137 138	145 652	117 903
Změna stavu zásob vlastní činnosti	102	598	-576	-160	-809
Aktivace	0	0	0	0	0
Osobní náklady	29 873	31 392	35 474	38 208	38 837
Úpravy hodnot v provozní oblasti	4 123	3 358	3 655	3 801	6 312
Ostatní provozní výnosy	58 116	65 207	49 064	34 669	40 408
Ostatní provozní náklady	57 406	65 671	48 512	36 438	39 746
Provozní výsledek hospodaření	3 869	4 854	7 342	17 882	10 274
Výnosy z dlouhodobého majetku - podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	2	1	0	0	13
Nákladové úroky a podobné náklady	352	534	533	835	2 158
Ostatní finanční výnosy	92	49	624	371	648
Ostatní finanční náklady	640	559	957	945	627
Finanční výsledek hospodaření	-898	-1 043	-866	-1 409	-2 124
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 971	3 811	6 476	16 473	8 150
Daň z příjmu za běžnou činnost	703	800	1 419	3 191	1 587
Výsledek hospodaření za účetní období	2 268	3 011	5 057	13 282	6 563
Čistý obrat za účetní období	212 944	229 483	232 169	242 192	212 924

# 9 Strategická analýza PROFIL NÁBYTEK,

## a.s.

Provedení strategické analýzy je zásadní pro uvědomění si celkové situace, ve které se společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. nachází, a je nezbytná pro správné a informované ocenění podniku. V první části bude analyzováno makroprostředí, konkrétně využitím analýzy PEST (viz kapitola 4.1.1). Následně dojde na analýzu vnitřního prostředí firmy neboli mikroprostředí. K analýze mikroprostředí bude použit Porterův model 5 sil (viz kapitola 5.1.1). V poslední části strategické analýzy dojde k aplikaci SWOT metody, která dokreslí celkový obraz o situaci, ve které se podnik nachází.

### 9.1 Analýza PEST

Analýza PEST je jednou z možností zkoumání makroprostředí, tedy vnějších faktorů, které působí na podnik PROFIL NÁBYTEK, a.s.. Na tyto faktory nemá podnik žádný vliv a nemůže je ani předvídat, přesto zásadním způsobem ovlivňují jeho hodnotu.

#### 9.1.1 Politické a legislativní faktory

Z politických a legislativních faktorů nelze nezmínit aktuální dění (jaro 2021) okolo pandemie nemoci COVID-19. Česká republika se již více než rok potýká s touto pandemií a celá společnost je omezena restriktivními opatřeními za účelem jejího zastavení. Tato pandemie a s ní spojená opatření zasahovala a zasahují i do fungování společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.. Mezi omezující faktory patří především karanténní opatření, kdy v případě, že se u pracovníka prokáže nakažení nemocí COVID-19, je nutno ho okamžitě omluvit z plnění svých pracovních povinností a z preventivních důvodů dočasně separovat i další pracovníky, kteří s ním přišli do kontaktu, minimálně do doby, než je jejich negativita prokázána náležitým testem. Samotné testování je nyní legislativou zavedeno povinně minimálně dvakrát týdně pro každého pracovníka. V případě vyššího výskytu nakažených v okolí firmy může dojít k omezení a v horším případě i k zastavení provozu (v zájmu zachování zdraví a bezpečnosti zaměstnanců společnosti).

Pandemie má i negativní dopad na politickou stabilitu České republiky. Vzhledem k různorodosti názorů na zvládnání, respektive nezvládnání průběhu pandemie vládou České republiky dochází k politickým bojům a spekuluje se i o vyslovení nedůvěry vládě. Z této situace nehrozí přímé ohrožení společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.. Narušení politické stability však neprospívá žádným subjektům na trhu, ani celkovému stavu ekonomiky České republiky.

### **9.1.2 Ekonomické faktory**

Z ekonomického pohledu lze jen těžko predikovat budoucí vývoj situace. Vzhledem k výše zmíněné pandemii nemoci COVID-19 dochází k razantnímu oslabení celkové ekonomiky. Nábytkářský průmysl sice nebyl primárně zasažen a ochromen jako jiná odvětví, přesto na něj může krize dopadnout sekundárně. A to z důvodu, že oslabení zasáhlo odvětví, ze kterého pochází celá řada zákazníků společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. Výhodou společnosti však zůstává komplexnost nabízených služeb a schopnost rychlé adaptace na podmínky na trhu. Bylo by tedy vhodné využít těchto kapacit a přeorientovat jejich část na podniky, jejichž segment nebyl zásadně zasažen (např. FinTech, marketingové agentury, IT podniky atp.)

Další z ekonomických faktorů je nezaměstnanost, která byla v České republice v prosinci 2020 rovna 4 %. Lze odhadovat, že na relativně nízkou nezaměstnanost měly vliv podpůrné programy pro zaměstnavatele, které pravděpodobně jen oddálily propouštění zaměstnanců. Můžeme proto očekávat, že v roce 2021 dojde k mírnému nárůstu nezaměstnanosti. V krátkodobém horizontu by však neměla společnost mít problémy případně nalézt potřebné zaměstnance, vzhledem ke struktuře nezaměstnaných občanů, a především k jejich kvalifikaci.

Z ekonomických faktorů můžeme zmínit například i pokles kupní síly obyvatelstva kvůli nejisté ekonomické budoucnosti mnoha občanů. Přestože B2C (business to customer) prodej tvoří jen minoritní část obrátu společnosti, je třeba tuto skutečnost brát v potaz a o to více se soustředit na výše zmíněné segmenty, u kterých by pokles kupní síly neměl razantně ovlivňovat tendenci investovat.

### **9.1.3 Sociální a demografické faktory**

Zásadní problém v dlouhodobém horizontu pro společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. bude sehnat dostatečně kvalifikované pracovníky. V dnešní době je vidět nezájem mladých (možná spíš jejich rodičů) volit si pro své studium učební obory a raději nastupují na studijní obory, i když s velkou nejistotou dalšího uplatnění. To pro podnik znamená, že až současní zaměstnanci odejdou do důchodu, bude pravděpodobně problém sehnat adekvátní náhradu. V případě, že dojde k nalezení vhodné náhrady, může dojít k zaměstnání nadkvalifikovaného uchazeče, který bude očekávat vyšší platové ohodnocení než původní a adekvátně kvalifikovaní zaměstnanci.

Dalším faktorem je obecný odliv obyvatelstva do větších měst nebo do jejich blízkosti. Tato skutečnost je reflektována problémem s dosazováním kvalifikovaných pracovníků do manažerských pozic. Výrobní podnik spolu s kanceláři se nachází v malém městě Humpolec (podle dat Českého statistického úřadu z roku 2018 má město 10 852 obyvatel) a velká část humpoleckých rodáků a obecně obyvatel kraje Vysočina má po vystudování vysokých škol tendenci z města, respektive z kraje odejít. Humpolec však leží na relativně strategickém místě. Nachází se na 89. km dálnice D1 a zároveň leží cca 32 kilometrů od statutárního města kraje Vysočina – Jihlavy.

### **9.1.4 Technologické faktory**

I když se společnost na začátku roku 2020 přestěhovala do nově postavené a vybavené výrobní haly, je třeba stále klást důraz na neustálou modernizaci využívaných technologií. Žijeme v období, které představuje pravděpodobně nejrychlejší a nejzásadnější vývoj technologií. Proto je nutné neustále držet krok s dobou, sledovat moderní metody, technologie a softwarové vybavení a snažit se tyto vymoženosti v největší možné míře implementovat do fungování podniku. To s sebou nese zvyšující náklady na modernizaci, na druhou stranu by tyto modernizace měly mít za důsledek snižování provozních nákladů a také snižování ekologické stopy společnosti.

Zásadní technologický faktor, který vykrystalizoval během pandemie nemoci COVID-19, je digitalizace prakticky všeho, u čehož to samotná podstata problému dovoluje. Konkrétně pro společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. se jedná především o prodej přes e-shop. Společnost neprovozuje typický e-shop, kde by bylo možné si objednat konkrétní produkt z katalogu. Nabízí však konzultace, kdy si prostřednictvím webových stránek společnosti sjednáte nezávaznou schůzku, ať už osobně, nebo pomocí některého z online řešení. Pro společnost by měl být jednou z priorit vývoj konfigurátoru, který by zákazníkům zjednodušil a zpříjemnil rozhodovací proces.

## **9.2 Porterův model 5 sil**

Porterův model 5 sil je jeden z nejpoužívanějších nástrojů sloužící k analýze konkurenčního prostředí, ve kterém analyzovaná společnost operuje. Její tvůrce, americký profesor Michael Eugene Porter toto prostředí rozčlenil do 5 oblastí, kterým se v následujících kapitolách diplomové práce budu věnovat.

### **9.2.1 Stávající konkurence**

Společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. se aktuálně soustředí primárně na trh České a Slovenské republiky. Na obou zmíněných trzích je silné konkurenční prostředí, avšak relativně ustálené. Výběr nejvýznamnějších konkurentů bude blíže představen v následujících odstavcích. Vzhledem ke strategické poloze města Humpolec, k přírodnímu bohatství kraje Vysočina a tamní truhlářské tradici, jsou někteří konkurenti rovněž lokalizováni v Humpolci.

#### **Ahrend, a.s.**

Nizozemská společnost Royal Ahrend se v roce 2008 stala stoprocentním vlastníkem původní české firmy TECHO, která po založení v roce 1991 zažila rapidní růst a na konci 20. století byla jedničkou na českém trhu nábytku střední třídy. Do začátku 2021 si firma zachovala původní název TECHO, avšak k 1. lednu byl její název oficiálně změněn na stávající Ahrend, a.s. Společnost se nadále specializuje primárně na kancelářský nábytek a vybavení komerčních interiérů.

„Jakou součástí skupiny Royal Ahrend patříme k pěti největším výrobcům kancelářského nábytku v Evropě. Naším klientům nabízíme pod jednou střechou spolehlivé zázemí a servis díky víc než dvaceti pěti zastoupením na

pěti kontinentech. Naše výrobní závody najdete celkem na šesti místech na světě a realizované zakázky ve více než stovce zemí." (ahrend.cz)

Ahrend, a.s. je držitelem certifikací ISO 9001 (systém jakosti), ISO 14001 (systém environmentálního managementu) a ISO 18001 (systém managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci).

### **Artspect, a.s.**

Společnosti Artspect, a.s. je český výrobce nábytku založený v roce 2010 v Praze, avšak svou provozovnu má rovněž ve městě Humpolec. Specializuje se na obdobný segment jako společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. Jedná se konkrétně o vybavení kanceláří, zdravotnických zařízení a škol. Společnost na svých webových stránkách uvádí, že mezi její silné stránky patří bohaté zkušenosti, vlastní výrobní závod a certifikace ISO 9001(systém jakosti), ISO 14001 (systém environmentálního managementu) a OHSAS 18001 (systém managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci). Nabízí rovněž komplexní služby včetně návrhů designu, samotné výroby a dopravy. Firma dále prezentuje svou snahu o ochranu životního prostředí především pomocí využívání výrobních a provozních postupů, které snižují negativní dopad na životní prostředí, a také využíváním energie z fotovoltaických panelů, které jsou umístěny na střeše provozovny v Humpolci.

### **BJS Czech s.r.o.**

Společnosti BJS Czech s.r.o. je další nábytkářskou firmou, která sídlí ve městě Humpolec. Od svého založení je členem švédské průmyslové skupiny BJS GROUP AB, jejíž kořeny se datují až do roku 1917. Od začátku se firma specializuje především na výrobu interiérového nábytku a v poslední době se orientuje na pigmentovými barvami lakovaný nábytek, který následně dodává do obchodního řetězce IKEA.

„Jsme vybaveni vysoce výkonnými stroji, které zajišťují maximální efektivitu výroby a potřebnou kvalitu. Toto zařízení také přináší vysokou kapacitu pro lakování plošných dílců kombinovanou technologií navalování a stříkání barev na vodní a UV bázi. Tím, že nepracujeme s rozpouštědly, šetříme životní prostředí a zlepšujeme tak pracovní podmínky pro zaměstnance“ (bjs.cz)

### **EXBYDO s.r.o.**

Společnost EXBYDO s.r.o. je další se zástupců nábytkářských firem z Vysočiny. Nabízí komplexní služby od konzultací a příprav projektů, přes samotnou výrobu a následnou montáž a dopravu. Obdobně jako PROFIL NÁBYTEK, a.s. se orientuje na vybavení kanceláří a zdravotnických zařízení.

„Společnost byla založena v roce 1989 dvěma kamarády a pracovalo se v garáži. Soustředili jsme se zejména na výrobu nábytku pro počítačovou a hi-fi techniku. S narůstající poptávkou se společnost rozrůstala a uvedla na trh první řadu kancelářského nábytku. V roce 2001 jsme přišli na trh s kolekcí nábytku pro nemocnice. Následovaly investice do nových CNC technologií a

řízení výroby pomocí čárových kódů. V roce 2005 jsme uvedli na trh certifikovaný nábytek pro pečovatelské a školství. Dnes u nás pracuje 30 zaměstnanců a naše výrobky prodáváme do 14 zemí v Evropě. Neustále inovujeme a zlepšujeme naše výrobní schopnosti. Nejnovější inovace probíhají v oblasti zdravotnictví a sociálních služeb, kde se zabýváme audiovizuální technikou a vývojem softwarů pro startup NetAble. Další inovací je technologie vstřikování kompozitové ergonomické hrany." (exbydo.cz)

### **9.2.2 Substituty**

Nalézt přímé substituty pro nábytek jako takový je prakticky nemožné. Existují určité dílčí substituty, které mohou určité kusy nábytku nahradit, avšak z pohledu firmy PROFIL NÁBYTEK, a.s. a z pohledu této diplomové práce nejsou tyto substituty relevantní. Relevantní substituty teoreticky existují pro komplexní řešení nabízené společností. Tedy, že by některý z odběratelů zvolil pro vybavení atypických prostor (například bytu) samostatného interiérového designéra nebo architekta, a ten by k realizaci svého návrhu využil například některý z obchodních řetězců s nábytkem. Tento substitut by však nahrazoval relativně malou část zaměření společnosti a o jeho ekonomické výhodnosti by se rovněž dalo polemizovat. Pro tuto diplomovou práci bude hrozba substitutů brána jako relativně malá.

### **9.2.3 Noví konkurenti**

Vzhledem ke specifikům nábytkářského trhu je relativně malá šance, že se na Českém a Slovenském trhu objeví nový konkurent. Se vstupem na trh s nábytkem a se založením vlastní nábytkářské firmy jsou spojeny velké investiční náklady na nákup technologií, zajištění adekvátních prostorů pro výrobu a skladování. Dále platí, jak vyplynulo z analýzy makroprostředí, že na trhu není dostatek kvalifikovaných pracovníků, kteří by měli zkušenosti v nábytkářském průmyslu. Vzhledem ke zmíněným skutečnostem a relativně velké tradici nábytkářských firem v České republice je potenciální hrozba vstupu nového konkurenta poměrně zanedbatelná, ne však nemožná.

### **9.2.4 Dodavatelé**

Společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. si zakládá na uzavírání dlouholetých partnerství se spolehlivými dodavateli. Snahou společnosti je nacházet lokální dodavatele, kteří budou splňovat vysoké požadavky na kvalitu. Společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. na svých internetových stránkách prezentuje své dodavatele a zdůrazňuje úspěchy v navazování dlouhodobých a strategických obchodních partnerství.

#### **Hranipex**

Přední evropský výrobce a distributor nábytkových hran a souvisejících produktů se sídlem ve městě Humpolec.

#### **Kronospan**

Výrobce velkoplošného materiálu se sídlem v Jihlavě.

## **Blum**

Původem rakouská společnost s velkou tradicí, která dnes patří k nejlepším na trhu výrobců nábytkového kování.

## **Forbo**

Forbo Flooring System je celosvětový hráč na poli vysoce kvalitních komerčních podlahovin a komplexního řešení projektů. Pro společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. dodává přírodní a ekologické nábytkářské linoleum.

## **LD seating, Ton, Vitra**

Při velkých a komplexních zakázkách musí společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. objednávat sedací nábytek od třetích stran.

*Obrázek 5 Portfolio dodavatelů společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.*



Další formou dodavatelů jsou architektonická a designová studia, se kterými společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. navazuje dlouhodobá partnerství. S některými spolupracuje na vývoji nových nábytkových řad, s jinými navazuje spolupráci na konkrétních zakázkách. Společnost má obecně kladný vztah k podobným partnerstvím a veřejně vybízí i další studia, studenty architektury nebo designu a nabízí možnosti stáže.

## **Architektonicko-designové studio Schwestern**

Studio, které spolupracovalo na vytvoření kolekce nábytku MOVE ME a TAK, je tvořeno sestrami Monikou Cihlářovou a Ivetou Čermákovou. Se zmíněným studiem proběhla spolupráce na Muzeu Jana Husa v Kostnici nebo například na showroomu výrobce pian Petrof.

## **OK Plan Architects**

Studio vedené architektem Ludkem Rýznerem zahájilo svou činnost v roce 1999. Ve spolupráci s OK Plan Architects bylo vytvořeno mnoho projektů a v roce 2012 proběhla realizace vybavení hotelu Fabrika, která obdržela ocenění Stavba roku a Nejlepší hotel roku. Další kooperace proběhla na vybavení kanceláří MHA nebo kulturní zóny 8ička.

## **ARTIKUL**

ARTIKUL je architektonické studio založeno v roce 2013 a aktuální mají sídla v Praze a ve Vídni. Spolu s PROFIL NÁBYTEK, a.s. vytvořili projekt Mobile Hut, což je designový domek, který nabízí plnohodnotné bydlení a zároveň je plně mobilní.

### **9.2.5 Odběratelé**

Síla odběratelů, respektive zákazníků má pro společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. zásadní vliv. Společnost si zakládá na svém dobrém jméně, na kvalitních výrobcích a na ochotě vyjít zákazníkovi vstříc. Z tohoto pohledu je zásadní, aby byli odběratelé spokojeni a šířili tak dál dobré jméno firmy. Odběratelé společnosti se dají rozdělit do tří obecných skupin, které budou blíže představeni v následujících odstavcích.

#### **Běžní zákazníci**

Běžní zákazníci představují typicky menší zakázky, kdy se jedná o vybavení atypických prostorů různých druhů. Může se jednat o zařizování bytových prostor, menších kanceláří, recepcí a podobně. Zákazníci od společnosti můžou očekávat vstřícný přístup a nabídku konzultací s architekty, případně s designery. Je třeba počítat s vyšší cenou, vzhledem k primární orientaci na prakticky sériovou výrobu.

#### **Obchodníci**

Společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. spolupracuje s vybranými obchodníky, kteří mají dle uzavřených smluv možnost nakoupit výrobky společnosti za zvýhodněnou cenu a následně je přeprodávají pro svůj vlastní profit.

#### **Firmy/developéři**

Tato skupina zákazníků tvoří nejzásadnější část celkového obratu společnosti, a to vzhledem k velikosti a obecné povaze těchto objednávek, tedy k jejich dlouhodobosti a sériovosti výroby. Jedná se typicky o vybavení kancelářských budov, nemocnic, hotelů nebo například škol. Díky objemu těchto objednávek se jedná o sériovou výrobu, a to umožňuje úsporu nákladů i času. To se následně může odrazit i v celkové ceně celé realizace.

## **9.3 SWOT analýza**

V následujících kapitolách budou postupně rozebrány jednotlivé parametry analýzy SWOT, která by měla být nedílnou součástí strategické analýzy. Postupně bude věnována pozornost silným a slabým stránkám a následně potenciálním příležitostem a hrozbám.



### **9.3.1 Silné stránky**

Největší silnou stránkou společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. je aktuálně nově vybudovaná výrobní hala, kam se podnik na konci roku 2019. Původní prostor byl již omezující a nebylo možné podnik dále rozšiřovat. V aktuální výrobní hale o rozloze 4500 m<sup>2</sup> je možné soustředit všechna oddělení společnosti a zůstává i prostor pro další vývoj. Další silnou stránkou je komplexnost nabízených služeb, kdy společnost díky spolupráci s architektonickými a designovými ateliéry nabízí vše od prvotní konzultace, vypracování návrhu interiéru, až po samotnou výrobu a následnou dopravu a montáž. To je úzce spjato s velikostí portfolia společnosti, které je zároveň flexibilní tak, aby firma vždy našla řešení, které bude zákazníkovi vyhovovat.

### **9.3.2 Slabé stránky**

Zásadní slabinou společnosti je práce se značkou. Pokud potenciální zákazník nemá předchozí zkušenosti, je velmi nepravděpodobné, že by o společnosti někdy slyšel. Další slabinou je minimální působení na zahraničních trzích. Na tom se však společnost snaží pracovat a účastní se mezinárodních veletrhů v zahraničí, kde se snaží svou práci propagovat. Další slabou stránkou, se kterou však nelze příliš dělat, je cenovka u menších zakázek. To souvisí s orientací na spíše sériovou výrobu.

### **9.3.3 Příležitosti**

Největší příležitost spatřuji v průniku na nové trhy, na čemž se společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. snaží pracovat. K tomu by jí mohlo pomoci například vybudování showroomu nebo vývoj online konfigurátoru. Právě online konfigurátor by měl být zřejmě prioritou, vzhledem k aktuální pandemii nemoci COVID-19, která má za důsledek restriktivní opatření, která prakticky znemožňují jiný než online prodej. Další příležitostí je rozhodně čerpání dotačních programů, kterých je vzhledem k částečné orientaci na školství a zdravotnictví relativně pestrá škála.

### **9.3.4 Hrozby**

Vzhledem k aktuální situaci okolo pandemie nemoci COVID-19 je největší hrozbou ekonomická krize, která může mít za následek zásadní omezení veřejných zakázek, které jsou pro společnost prakticky nezbytné. Nábytkářský trh doposud nebyl touto krizí příliš zasažen, ale je velká pravděpodobnost, že trhy, které produkují pro společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. zákazníci, jí nakonec zasaženy budou. Zároveň nepřestává stoupat popularita velkých obchodních řetězců s nábytkem (IKEA, XXXLutz, MÖBELIX etc.). Do budoucna pro firmu prakticky nevyhnutelně nastane problém se zaměstnanci, kdy už teď nejsou na trhu noví kvalifikovaní zaměstnanci a v případě odchodu těch stávajících bude muset firma hledat řešení.

Obrázek 6 SWOT analýza společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.

Silné stránky		Slabé stránka	
1.	Kompletní řešení Interierů	1.	Neznámý brand
2.	Široké portfoli	2.	Malý export
3.	Vlastní moderní výrobní hala	3.	Cena menších zakázek
4.	Česká tradiční firma	4.	Absence obchodních zástupců
Příležitosti		Hrozby	
1.	Penetrace zahraničních trhů	1.	Omezení veřejných zakázek
2.	Zavedení online konfigurátoru	2.	Popularita obchodních řetězců s nábytkem
3.	Dotační programy	3.	Nedostatek zaměstnanců
4.	Vybudování showroomu	4.	Pokles poptávky po novém nábytku

## 9.4 Závěr strategické analýzy

Společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. působí na trhu, který je relativně ustálený a společnost na něm má své pevné místo. Vzhledem k nákladové náročnosti není příliš velká šance, že by na tento trh vstoupil nový konkurent, který by svojí velikostí a svou cílovou skupinou ohrozil pozici společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. Naopak společnost upevňuje svojí pozici na trhu a tomu napomohlo především přestěhování do nové výrobní haly, která byla moderně vybavena. K pevné pozici přispívají rovněž dlouhodobá partnerství s dodavateli, na kterých si společnost zakládá a ze kterých benefituje. Zásadní jsou rovněž partnerství s designovými a architektonickými studiemi. Studia společnosti umožňují nabízet komplexní služby a vyjít zákazníkovi vstříc při hledání nejlepších řešení. Další výhodou plynoucí z této spolupráce je možnost podílet se na různých atypických projektech, které následně poslouží k propagaci společnosti v odborných magazínech nebo v soutěžích nejrůznějšího typu (viz projekt Mobile Hut ve spolupráci se studiem ARTIKUL).

Nejzásadnější nebezpečí pro společnost představuje aktuálně probíhající pandemie nemoci COVID-19 a především následky, které pandemie zanechá na české společnosti a v české ekonomice. Společnost by se rovněž měla zaměřit na nábor a případné zaškolení nových zaměstnanců nebo spolupráci s odbornými školami. Obecně klesá zájem o řemeslné obory a v budoucnu hrozí problém s nedostatkem kvalifikovaných zaměstnanců.

Z obecného pohledu však lze strategickou pozici společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. hodnotit kladně a pravděpodobně nehrozí zásadní problém, který by měl způsobit markantní propad na trhu.

# 10 Finanční analýza PROFIL NÁBYTEK,

## a.s.

V následujících kapitolách dojde k vytvoření dalšího důležitého podkladu pro ocenění podniku, kterým je finanční analýza a sestavení finančního plánu. Nejdříve dojde k analýze absolutních a poměrových ukazatelů, následně budou sestaveny ukazatele kapitálového trhu a v poslední fázi bude vypracován finanční plán společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.

## 10.1 Analýza absolutních ukazatelů

### 10.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza se využívá ke sledování a zkoumání vývoje jednotlivých položek účetních výkazů. Nejdříve bude této analýze podrobena rozvaha, v první fázi aktiva a v druhé části pasiva. Následně bude věnována pozornost i výkazu zisků a ztráty.

V této fázi budou uvedeny pouze tabulky sledující vývoj položek účetních výkazů. Účetní výkazy ve zkrácené formě jsou součástí subkapitol 7.3.1, respektive 7.3.2. V příloze této diplomové práce budou uvedeny i účetní výkazy v nezkrácené podobě.

#### Rozvaha – aktiva

V tabulce 4 je uvedena výsledná horizontální analýza aktivní části rozvahy. První část tabulky uvádí meziroční rozdíl v absolutních hodnotách (v tis. Kč), druhá část uvádí rozdíl relativní (v procentech).

Z tabulky lze vyčíst, že bilanční suma společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. měla rostoucí tendenci. Mezi účetními obdobími 4/18 a 4/19 došlo k nejzásadnějšímu růstu, protože firma započala výstavbu nové výrobní haly, kam se později v roce 2019 přestěhovala. Díky této skutečnosti vidíme nárůst u položky dlouhodobý majetek, která meziročně vzrostla o 73 648 tis. Kč, respektive o více než 142 %. Konkrétně v účetním období k 30.04.2019 došlo k nárůstu položky nedokončeného dlouhodobého majetku, která byla rovna 55 230 tis. Kč. Meziročně to znamenalo nárůst o více než 1 200 % z původních 4 280 tis. Kč. V následujícím účetním období (k 30.4.2020) byla výrobní hala dokončena a účtována byla do položky stavby, která dosáhla hodnoty 89 453 tis. Kč. To znamenalo meziroční růst o 65 285 tis. Kč, respektive 270,13 %.

Další položka, která zaznamenala stabilní růst, jsou hmotné movité věci a jejich soubory, které z původních 5 766 tis. Kč vzrostly až na 35 138 tis. Kč (k 30.04.2020). Nejvyšší růst byl opět mezi obdobími 4/19 a 4/20 a to 30 657 tis. Kč (680 %). To opět odpovídá dokončení výrobní haly, která byla vybavena novými a moderními technologiemi.

Tabulka 4 Horizontální analýza rozvahy – aktiva

Horizontální analýza rozvahy	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019
Absolutní (v tis. Kč.)	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Aktiva celkem	2 727	9 334	69 540	11 658
Dlouhodobý majetek	-24	9 361	73 029	8 522
Dlouhodobý nehmotný majetek	178	-89	544	80
Dlouhodobý hmotný majetek	-203	9 451	73 648	8 442
Dlouhodobý finanční majetek	1	-1	-1 163	0
Oběžná aktiva	2 884	240	-3 647	2 644
Zásoby	1 605	2 193	-2 319	-228
Pohledávky	9 808	-1 949	-3 654	5 651
Dlouhodobé pohledávky	0	199	-68	26
Krátkodobé pohledávky	9 808	-2 148	-3 586	5 625
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Peněžní prostředky	-8 529	-4	2 326	-2 779
Časové rozlišení	-133	-267	158	492

Horizontální analýza rozvahy	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019
Relativní	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Aktiva celkem	3,47%	11,49%	76,80%	7,28%
Dlouhodobý majetek	-0,06%	22,25%	142,01%	6,85%
Dlouhodobý nehmotný majetek	296,67%	-37,39%	365,10%	11,54%
Dlouhodobý hmotný majetek	-0,50%	23,24%	146,96%	6,82%
Dlouhodobý finanční majetek	0,09%	-0,09%	-100,00%	/
Oběžná aktiva	8,04%	0,62%	-9,35%	7,48%
Zásoby	19,65%	22,44%	-19,38%	-2,36%
Pohledávky	60,66%	-7,50%	-15,21%	27,74%
Dlouhodobé pohledávky	/	/	-34,17%	19,85%
Krátkodobé pohledávky	60,66%	-8,27%	-15,05%	27,79%
Krátkodobý finanční majetek	/	/	/	/
Peněžní prostředky	-73,87%	-0,13%	77,20%	-52,05%
Časové rozlišení	-25,58%	-68,99%	131,67%	176,98%

### Rozvaha – pasiva

V tabulce 5 je uvedena výsledná horizontální analýza pasivní části rozvahy. První část tabulky uvádí meziroční rozdíl v absolutních hodnotách (v tis. Kč), druhá část uvádí rozdíl relativní (v procentech).

Vzhledem k pravidlu rovnosti bilanční sumy a k výše popsaným skutečnostem o růstu aktiv je zřejmé, že stejný růst musela zaznamenat i pasivní část rozvahy. Realizace výstavby nové výrobní haly se v pasivní části promítla především do položky dlouhodobé závazky. U této položky došlo mezi obdobími 4/18 a 4/19 k růstu o 33 142 tis. Kč (252 %). Konkrétně se jednalo o dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím. Ve stejném období došlo k růstu krátkodobých závazků a to o 23 852 tis. Kč (58 %)

Tabulka 5 Horizontální analýza rozvahy - pasiva

Horizontální analýza rozvahy	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019
Absolutní (v tis. Kč.)	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Pasiva celkem	2 727	9 334	69 540	11 658
Vlastní kapitál	2 310	4 255	12 546	5 363
Základní kapitál	0	0	0	0
Ážio a kpitálové fondy	0	0	0	500
Fondy ze zisku	7	49	461	154
Výsledek hospodaření minulých let	1 560	2 160	3 860	11 428
Výsledek hospodaření Běžného ú. o.	743	2 046	8 225	-6 719
Cizí zdroje	377	5 126	56 994	6 295
Rezervy	0	0	0	0
Závazky	377	5 126	56 994	6 295
Dlouhodobé závazky	14 414	-4 203	33 142	4 094
Krátkodobé závazky	-14 037	9 329	23 852	2 201
Časové rozlišení	40	-47	0	0

Horizontální analýza rozvahy	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019
Relativní	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Pasiva celkem	3,47%	11,49%	76,80%	7,28%
Vlastní kapitál	7,69%	13,15%	34,26%	10,91%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ážio a kpitálové fondy	/	/	/	/
Fondy ze zisku	0,30%	2,09%	19,30%	5,40%
Výsledek hospodaření minulých let	10,09%	12,70%	20,13%	49,61%
Výsledek hospodaření Běžného ú. o.	32,76%	67,95%	162,65%	-50,59%
Cizí zdroje	0,78%	10,50%	105,68%	5,68%
Rezervy	/	/	/	/
Závazky	0,78%	10,50%	105,68%	5,68%
Dlouhodobé závazky	496,52%	-24,27%	252,72%	8,85%
Krátkodobé závazky	-30,83%	29,63%	58,44%	3,40%
Časové rozlišení	571,43%	-100,00%	/	/

### Horizontální analýza – Výkaz zisků a ztráty

V tabulce 6 je uvedena výsledná horizontální analýza výkazu zisků a ztráty. První část tabulky uvádí meziroční rozdíl v absolutních hodnotách (v tis. Kč), druhá část uvádí rozdíl relativní (v procentech).

Po první čtyři sledovaná období lze pozorovat rostoucí tendenci u tržeb, to platí pro tržby za prodej výrobků a služeb i pro tržby za prodej zboží. V případě růstu tržeb za prodej zboží došlo k proporcionálnímu růstu nákladů vynaložených na prodané zboží. Například v období končícím 30.04.2018 došlo k meziročnímu růstu tržeb za prodané zboží o 26 %. Ve stejném období došlo k růstu právě nákladu vynaložených na prodej zboží, a to o více než 19 %. Právě pohyby nákladů vynaložených na prodané zboží mají hlavní podíl na celkovém růstu výkonové spotřeby.

V období končícím 30.04.2019 došlo k zásadnímu růstu tržeb za prodej výrobků a služeb, které meziročně vzrostly o 21 220 tis. Kč (22 %). Tato skutečnost se pozitivně promítla i na výsledku hospodaření za účetní období, který oproti předchozímu období vzrostl o 9 997 tis. Kč (162 %) na konečných 13 282 tis. Kč.

V posledním sledovaném období došlo k propadu tržeb za prodané zboží o 32 523 tis. Kč (37 %), čemuž opět odpovídal i pokles nákladů vynaložených na prodané zboží o 26 606 tis. Kč (33 %). Tato skutečnost se promítla i do výsledku hospodaření za účetní období, který meziročně klesl o 6 719 (51 %) a jeho hodnota byla 6 563 tis. Kč. I přes zmíněný pokles se jednalo o druhý nejvyšší výsledek hospodaření za pět sledovaných období.

Tabulka 6 Horizontální analýza výkazu zisků a ztráty

Horizontální analýzy výkazu zisků a ztráty	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019
Absolutní (v tis. Kč)	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Tržby za prodej výrobků a služeb	7 664	889	21 220	-2 774
Tržby za prodej zboží	1 828	17 366	3 451	-32 523
Výkonová spotřeba	6 083	13 578	8 514	-27 749
Změna stavu zásob vlastní činnosti	496	-1 174	416	-649
Aktivace	0	0	0	0
Osobní náklady	1 519	4 082	2 734	629
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-765	297	146	2 511
Ostatní provzní výnosy	7 091	-16 143	-14 395	5 739
Ostatní provozní náklady	8 265	-17 159	-12 074	3 308
Provozní výsledek hospodaření	985	2 488	10 540	-7 608
Výnosy z dlouhodobého majetku - podíly	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	-1	-1	0	13
Nákladové úroky a podobné náklady	182	-1	302	1 323
Ostatní finanční výnosy	-43	575	-253	277
Ostatní finanční náklady	-81	398	-12	-318
Finanční výsledek hospodaření	-145	177	-543	-715
Výsledek hospodaření před zdaněním	840	2 665	9 997	-8 323
Daň z příjmu za běžnou činnost	97	619	1 772	-1 604
Výsledek hospodaření za účetní období	743	2 046	8 225	-6 719
Čistý obrat za účetní období	16 539	2 686	10 023	-29 268

Horizontální analýzy výkazu zisků a ztráty	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019
Relativní	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Tržby za prodej výrobků a služeb	8,53%	0,91%	21,56%	-2,32%
Tržby za prodej zboží	2,82%	26,03%	4,10%	-37,16%
Výkonová spotřeba	5,18%	10,99%	6,21%	-19,05%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	486,27%	-196,32%	72,22%	-405,63%
Aktivace	/	/	/	/
Osobní náklady	5,08%	13,00%	7,71%	1,65%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	7,84%	0,26%	7,90%	21,49%
Ostatní provzní výnosy	12,20%	-24,76%	-29,34%	16,55%
Ostatní provozní náklady	14,40%	-26,13%	-24,89%	9,08%
Provozní výsledek hospodaření	25,46%	51,26%	143,56%	-42,55%
Výnosy z dlouhodobého majetku - podíly	/	/	/	/
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	/	/	/	/
Výnosové úroky a podobné výnosy	-50,00%	-100,00%	/	/
Nákladové úroky a podobné náklady	51,70%	-0,19%	56,66%	158,44%
Ostatní finanční výnosy	-46,74%	1173,47%	-40,54%	74,66%
Ostatní finanční náklady	-12,66%	71,20%	-1,25%	-33,65%
Finanční výsledek hospodaření	-16,15%	16,97%	-62,70%	-50,75%
Výsledek hospodaření před zdaněním	28,27%	69,93%	154,37%	-50,53%
Daň z příjmu za běžnou činnost	13,80%	77,38%	124,88%	-50,27%
Výsledek hospodaření za účetní období	32,76%	67,95%	162,65%	-50,59%
Čistý obrat za účetní období	7,77%	1,17%	4,32%	-12,08%

## 10.1.2 Vertikální analýza

Cílem vertikální analýzy je zkoumání podílu jednotlivých položek na celku. V případě rozvahy je předmětem zkoumání suma aktiv a analyzování položek, které mají na této sumě největší podíl. V případě výkazu zisků a ztrát bude zkoumáno jaký podíl mají jednotlivé položky na tržbách. Tržby budou brány v potaz celkové, tedy součet tržeb za prodej výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

Při popisování vertikální analýzy budou v tabulkách uvedeny pouze její výsledky, tedy jednotlivá procenta. Účetní výkazy ve zkrácené formě jsou součástí subkapitol 7.3.1, respektive 7.3.2. V příloze této diplomové práce budou uvedeny i účetní výkazy v nezkrácené podobě.

### Rozvaha – aktiva

V tabulce 7 vidíme výslednou vertikální analýzu aktivní části rozvahy. Největší podíl na bilanční sumě má dlouhodobý majetek, a to především dlouhodobý majetek hmotný, který ke konci sledovaného období dosahoval téměř 77 %. Tento nárůst souvisí s již mnohokrát zmíněnou výstavbou nové výrobní haly. Další významnou položku tvoří krátkodobé pohledávky, které v prvních třech sledovaných obdobích tvořily 20-32 % bilanční sumy. Následně díky růstu celkové bilanční sumy klesl jejich podíl až na 15 % na konci sledovaného období. Položka, která tvořila majoritní část zmíněných krátkodobých pohledávek, byla položka pohledávky z obchodních vztahů. Na konci sledovaného období reprezentovala tato položka 14,36 % celkové sumy aktiv. Zásadní položkou jsou dále zásoby, které vzhledem k povaze podniku jsou relativně na nízké úrovni. Podnik si nedrží zvláště velké zásoby materiálu, ty na začátku tvořily 6,66 % celkového objemu aktiv a na konci sledovaného období tvořily 3,14 %.

Tabulka 7 Vertikální analýza rozvahy – aktiva

Vertikální analýza	01.05.2015	01.05.2016	01.05.2017	01.05.2018	01.05.2019
	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	53,62%	51,79%	56,79%	77,74%	77,43%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,08%	0,29%	0,16%	0,43%	0,45%
Dlouhodobý hmotný majetek	52,07%	50,07%	55,34%	77,31%	76,98%
Dlouhodobý finanční majetek	1,48%	1,43%	1,28%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	45,71%	47,73%	43,08%	22,09%	22,13%
Zásoby	10,40%	12,03%	13,21%	6,02%	5,48%
Pohledávky	20,60%	31,98%	26,53%	12,73%	15,15%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,22%	0,08%	0,09%
Krátkodobé pohledávky	20,60%	31,98%	26,32%	12,64%	15,06%
Krátkodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Peněžní prostředky	14,71%	3,71%	3,33%	3,34%	1,49%
Časové rozlišení	0,66%	0,48%	0,13%	0,17%	0,45%

### Rozvaha – pasiva

V tabulce 8 vidíme výslednou vertikální analýzu pasivní části rozvahy. Z analýzy vyplývá, že podíl cizího kapitálu na celkové sumě po celé sledované období

přesahuje podíl vlastního kapitálu. Této skutečnosti bude věnována pozornost v jedné z dalších kapitol, kde bude zkoumáno dodržování bilančních pravidel. U cizího kapitálu tvoří zásadní část krátkodobé závazky. Položky, které tvoří největší část krátkodobých závazků jsou závazky k úvěrovým institucím, závazky z obchodních vztahů, a také krátkodobé finanční výpomoci. Na konci sledovaného období tvořily krátkodobé závazky k úvěrovým institucím 18,85 %, závazky z obchodních vztahů 9,36 % a krátkodobé finanční výpomoci 4,89 % z bilanční sumy.

Vzhledem k realizaci výstavby nové výrobní haly došlo k růstu dlouhodobých závazků, konkrétně dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím. Ty v účetním období končícím 30.04.2019 tvořily 28,86 % a následující období až 29,32 % z bilanční sumy.

Tabulka 8 Vertikální analýza rozvahy – pasiva

Vertikální analýza	01.05.2015	01.05.2016	01.05.2017	01.05.2018	01.05.2019
	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
<b>Pasiva celkem</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	38,29%	39,85%	40,44%	30,71%	31,75%
<b>Základní kapitál</b>	12,74%	12,31%	11,04%	6,25%	5,82%
<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,29%
<b>Fondy ze zisku</b>	2,97%	2,88%	2,64%	1,78%	1,75%
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	19,69%	20,95%	21,18%	14,39%	20,07%
<b>Výsledek hospodaření běžného ú. o.</b>	2,89%	3,71%	5,58%	8,30%	3,82%
<b>Cizí zdroje</b>	61,70%	60,09%	59,56%	69,29%	68,25%
<b>Rezervy</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Závazky</b>	61,70%	60,09%	59,56%	69,29%	68,25%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	3,70%	21,32%	14,48%	28,89%	29,32%
<b>Krátkodobé závazky</b>	58,00%	38,77%	45,08%	40,39%	38,93%
<b>Časové rozlišení</b>	0,01%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%

### Výkaz zisků a ztráty

V tabulce 9 vidíme výslednou vertikální analýzu výkazu zisků a ztráty. Z této analýzy plyne, že společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. má relativně velkou výkonovou spotřebu, která se po celé období pohybuje okolo 70 %. Zhruba 5 % z celkových tržeb je tvořeno službami (za sledované období se tyto náklady pohybovaly v intervalu 4,32-5,77 %). Náklady vynaložené na prodané zboží se měnily v reakci na s tímto zbožím spojenými tržbami, a to v intervalu 31,53-41,41 %. Spotřeba materiálu a energie se po celé období držela okolo hranice 30 % z celkového objemu tržeb, což se dá považovat za adekvátní poměr pro výrobní podnik.

Významný podíl tvoří položka ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady. V obou případech se jedná o blíže nespecifikované výnosy/náklady (uváděny jako položky jiné provozní výnosy/náklady).



Tabulka 9 Vertikální analýza výkazu zisků a ztráty

Výkaz zisků a ztráty (v tis. Kč)	01.05.2015 30.04.2016	01.05.2016 30.04.2017	01.05.2017 30.04.2018	01.05.2018 30.04.2019	01.05.2019 30.04.2020
Tržby za prodej výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej zboží					
Výkonová spotřeba	75,92%	75,24%	75,15%	70,31%	68,61%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,07%	0,36%	-0,32%	-0,08%	-0,47%
Aktivace	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Osobní náklady	19,31%	19,12%	19,44%	18,44%	22,60%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	2,66%	2,04%	2,00%	1,83%	3,67%
Ostatní provozní výnosy	37,56%	39,71%	26,89%	16,74%	23,51%
Ostatní provozní náklady	37,10%	39,99%	26,58%	17,59%	23,13%
Provozní výsledek hospodaření	2,50%	2,96%	4,02%	8,63%	5,98%
Výnosy z dlouhodobého majetku - podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,23%	0,33%	0,29%	0,40%	1,26%
Ostatní finanční výnosy	0,06%	0,03%	0,34%	0,18%	0,38%
Ostatní finanční náklady	0,41%	0,34%	0,52%	0,46%	0,36%
Finanční výsledek hospodaření	-0,58%	-0,64%	-0,47%	-0,68%	-1,24%
Výsledek hospodaření před zdaněním	1,92%	2,32%	3,55%	7,95%	4,74%
Daň z příjmu za běžnou činnost	0,45%	0,49%	0,78%	1,54%	0,92%
Výsledek hospodaření za účetní období	1,47%	1,83%	2,77%	6,41%	3,82%
Čistý obrát za účetní období	137,62%	139,74%	127,23%	116,92%	123,90%

### 10.1.3 Bilanční pravidla

V následujících odstavcích bude pozornost věnována posuzování dodržení bilančních pravidel, které představují určitá doporučení pro dlouhodobé finanční zdraví podniku.

#### Zlaté bilanční pravidlo

Jak již bylo uvedeno v teoretické části, zlaté bilanční pravidlo tvrdí, že dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji. Společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. toto pravidlo respektovala pouze v období končícím 30.04.2017. V ostatních obdobích dlouhodobá aktiva převyšovala dlouhodobá pasiva. Po zaúčtování realizace nové výrobní haly byl přesah dlouhodobých aktiv až 29 032 tis. Kč (viz tabulka 10).

Tabulka 10 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo					
(v tis. Kč)	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Dlouhodobá aktiva	42 088	42 064	51 425	124 454	132 976
Dlouhodobá pasiva	32 965	49 729	49 734	95 422	104 879
Splněno	Ne	Ano	Ne	Ne	Ne
Přesah	9 123	-7 665	1 691	29 032	28 097

#### Pravidlo vyrovnání rizika

V tabulce číslo 11 vidíme, že pravidlo vyrovnání rizika nebylo splněno ani v jednom ze sledovaných období. Tedy po celou dobu cizí kapitál převyšuje vlastní kapitál. To je však v praxi velmi běžné, a to z jednoduchého důvodu,

protože cizí kapitál je obecně považován za levnější než vlastní a zvyšuje efekt finanční páky.

Tabulka 11 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika					
(V tis. Kč)	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Vlastní kapitál	30 055	32 365	36 620	49 166	54 529
Cizí kapitál	48 426	48 803	53 929	110 923	117 218
Splněno	Ne	Ne	Ne	Ne	Ne

### Pari pravidlo

V tabulce 12 lze vyčíst, že ani pari pravidlo není ve společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. dodržováno a v každém roce dochází k přesahu dlouhodobých aktiv nad vlastním kapitálem. V posledním sledovaném období přesahují dlouhodobá aktiva téměř o 78 500 tis. Kč nad vlastním kapitálem. Opět i toto pravidlo se v praxi poměrně běžně porušuje, a to z obdobných důvodů jako výše zmíněné pravidlo vyrovnání rizika.

Tabulka 12 Pari pravidlo

Pari pravidlo					
(V tis. Kč)	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Vlastní kapitál	30 055	32 365	36 620	49 166	54 529
Dlouhodobá aktiva	42 088	42 064	51 425	124 454	132 976
Splněno	Ne	Ne	Ne	Ne	Ne
Přesah	12 033	9 699	14 805	75 288	78 447

### Poměrové pravidlo

V tabulce 13 můžeme vidět, jak se společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. dařilo respektovat poměrové pravidlo, které říká, že růst investic do dlouhodobého majetku by neměl přesahovat růst tržeb. Opět můžeme vidět, že mimo první sledované období se společnosti nepodařilo dodržet toto pravidlo. V posledních dvou obdobích se to dalo předpokládat, vzhledem k objemné investici do výrobní haly a z horizontální analýzy, z níž vidíme, že tržby nezaznamenaly žádný enormní nárůst, který by tuto investici mohl vykompenzovat.

Tabulka 13 Poměrové pravidlo

Poměrové pravidlo				
	2017/2016	2018/2017	2019/2018	2020/2019
Růst dl. Majetku	-0,06%	22,25%	142,01%	6,85%
Růst tržeb	6,13%	11,12%	13,52%	-17,04%
Splněno	Ano	Ne	Ne	Ne

## 10.1.4 Čistý pracovní kapitál

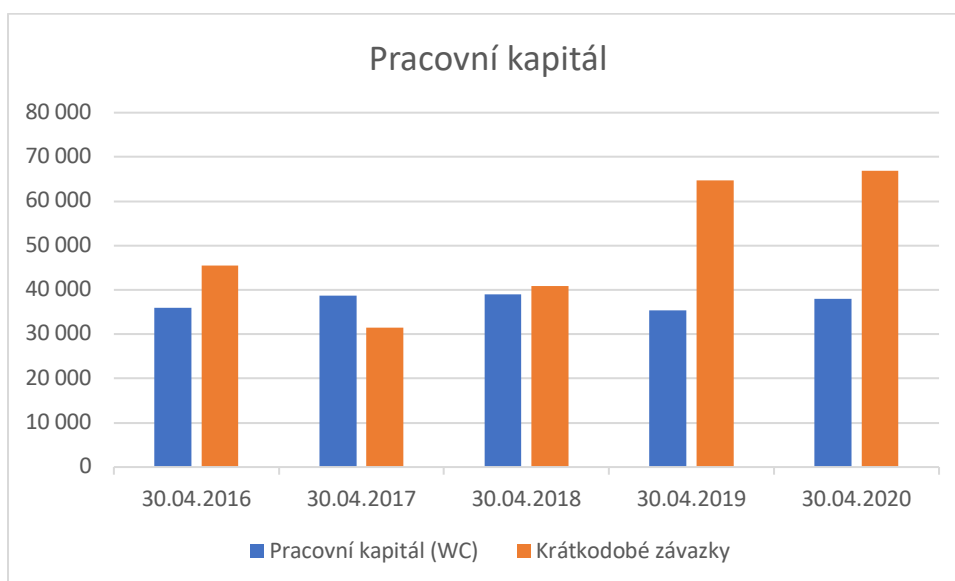
Tabulka 14 sleduje vývoj pracovního kapitálu, krátkodobých závazků a výsledně čistého pracovního kapitálu. Z tabulky lze vyčíst, že společnost financuje část svých dlouhodobých aktiv krátkodobými závazky. To vypovídá o agresivní strategii, která přináší určitá rizika.

Tabulka 14 Čistý pracovní kapitál

Pracovní kapitál	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Pracovní kapitál (WC)	35 880	38 764	39 004	35 357	38 001
Krátkodobé závazky	45 523	31 486	40 815	64 667	66 868
Čistý pracovní kapitál (NWC)	-9 643	7 278	-1 811	-29 310	-28 867

V grafu 1 vidíme, že po první tři sledovaná období se krátkodobé závazky pohybovaly na podobných hodnotách jako oběžná aktiva, respektive pracovní kapitál. V období končícím 30.04.2017 byl pracovní kapitál vyšší než krátkodobé závazky. Následující období pak byly krátkodobé závazky vyšší o 1 811 tis. Kč. V posledních dvou sledovaných období však firma pokračovala ve své agresivní strategii a krátkodobé závazky byly vyšší o téměř 30 000 tis. Kč a čistý pracovní kapitál byl tedy záporný.

Graf 1 Pracovní kapitál



## 10.2 Analýzy poměrových ukazatelů

V následných kapitolách budou uvedeny výsledky analýzy poměrových ukazatelů společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.

### 10.2.1 Ukazatele rentability

V tabulce 15 jsou uvedeny výsledné ukazatele rentability, které byly vypočteny na základě vzorců uvedených v teoretické části této diplomové práce.

U ukazatele rentability dlouhodobého kapitálu (ROCE) vidíme značně kolísavé hodnoty napříč sledovaným obdobím. Hodnoty se pohybovaly v intervalu od 8,75-18,14 %. Nejvyšší hodnoty ukazatel dosáhl v období končícím 30.04.2019. To zapříčinil nejvyšší výsledek hospodaření před úroky a daněmi (EBIT), který za toto období činil 17 308 tis. Kč. V následujícím období EBIT klesl na 10 308 tis. Kč a dlouhodobý kapitál vzrostl na hodnotu 104 879 tis. Kč.

Ukazatel rentability aktiv (ROA) si držel relativně stabilní hodnoty. Výjimkou bylo právě období končící 30.04.2019. V tomto období i přes růst celkových aktiv dosáhl tento ukazatel hodnoty 10,81 % a důvodem byla již zmíněná výše EBIT.

Obdobně stabilní jako ukazatel ROA byl i ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) a nejvyšší hodnotu dosáhl opět za období končící 30.04.2019. Pro výpočet ukazatele byl však využit čistý zisk po zdanění, který za zmíněné období činil 13 282 tis. Kč. Obecně dosahoval ukazatel ROE vysokých hodnot, to zapříčinila relativně nízká hodnota vlastního kapitálu, který za sledované období tvořil maximálně (30.04.2018) 40,44 % celkového objemu aktiv.

U ukazatele rentability (ROS) se opět projevila rostoucí tendence a rozdíl mezi prvním a posledním sledovaným obdobím jsou více než dva procentní body. Svého vrcholu ukazatel dosáhl za období končící 30.04.2019 a jeho hodnota se vyšplhala na 6,41 %.

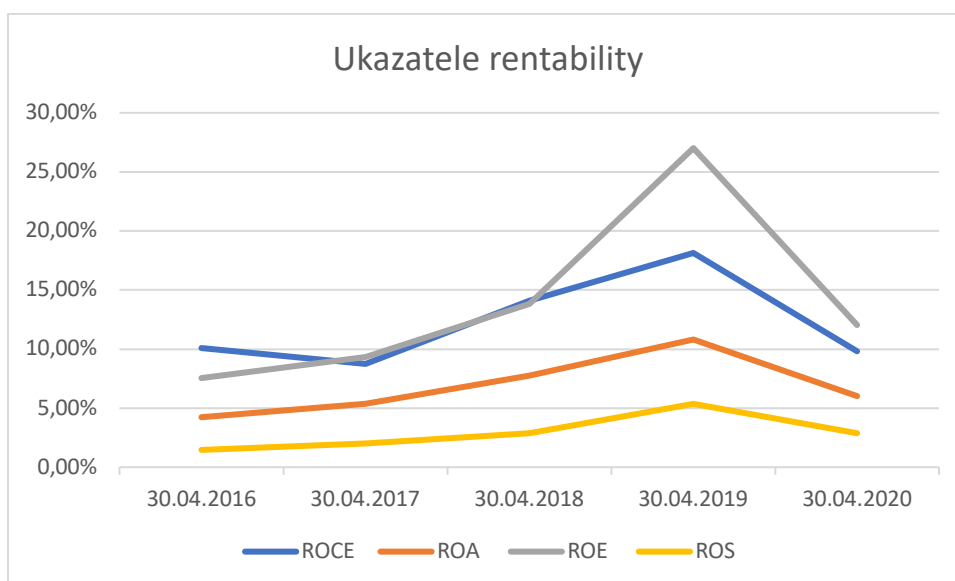
Všechny ukazatele zaznamenaly v období končícím 30.04.2019 své maximum za sledované období. Během zmíněného období dosáhla společnost nejvyšších celkových tržeb (207 152 tis. Kč), což se podepsalo i na nejvyšším zisku ve všech formách, které jsou využívány k výpočtu ukazatelů rentability.

*Tabulka 15 Ukazatele rentability*

Ukazatele rentability	01.05.2015	01.05.2016	01.05.2017	01.05.2018	01.05.2019
	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
ROCE	10,08%	8,75%	14,09%	18,14%	9,83%
ROA	4,23%	5,35%	7,74%	10,81%	6,00%
ROE	7,55%	9,30%	13,81%	27,01%	12,04%
ROS	1,47%	1,83%	2,77%	6,41%	3,82%

Výsledné hodnoty ukazatelů rentability jsou pro lepší představu uvedeny v příloženém grafu 2.

Graf 2 Ukazatele rentability



## 10.2.2 Ukazatele likvidity

V tabulce 16 vidíme výsledné hodnoty ukazatelů likvidity, které byly vypočteny na základě vzorců uvedených v teoretické části této diplomové práce. V posledním sloupci zmíněné tabulky jsou uvedené doporučené hodnoty podle profesora Vochozky. Doporučené hodnoty se v literatuře liší a slouží tak spíše pro představu.

U běžné likvidity vidíme velmi nízké hodnoty, které vypovídají o tom, že po většinu sledovaného období krátkodobé závazky převyšovaly oběžná aktiva. To je způsobeno i tím, že společnost si obecně drží velmi nízké hodnoty oběžných aktiv.

U pohotové likvidity vidíme další propad, který způsobilo odečtení zásob. Vzhledem k tomu, že společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. je výrobní firma, dalo by se očekávat, že po odečtení zásob bude propad poměrně vyšší. To vypovídá o nízkých skladových zásobách společnosti.

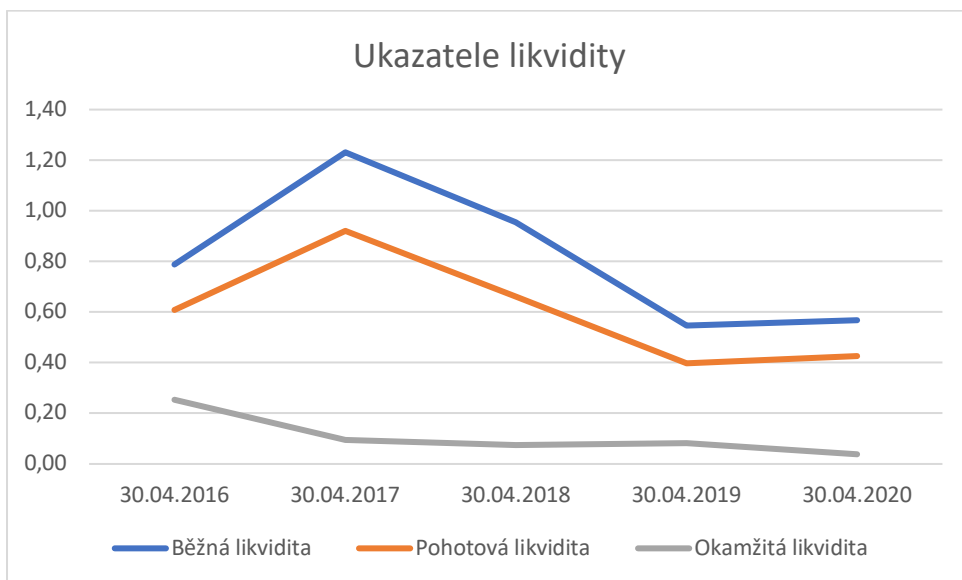
U okamžité likvidity vidíme v prvním sledovaném období hodnotu, která dokonce přesahuje hodnotu doporučovanou. Avšak postupem se okamžitá likvidita propadá až na 0,04. Tato hodnota už je propastně nízká a v případě požadavku dostat některému ze svých závazků hrozí neschopnost společnosti tak učinit.

Tabulka 16 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	01.05.2015	01.05.2016	01.05.2017	01.05.2018	01.05.2019	Doporučené hodnoty
	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020	
Běžná likvidita	0,79	1,23	0,96	0,55	0,57	1,6-2,5
Pohotová likvidita	0,61	0,92	0,66	0,40	0,43	0,7-1,0
Okamžitá likvidita	0,25	0,10	0,07	0,08	0,04	0,2

V níže uvedeném grafu 3 vidíme znázorněný vývoj jednotlivých stupňů likvidity v čase. Vidíme, že v období končícím 30.04.2017 došlo meziročně k mírnému nárůstu u pohotové a běžné likvidity, následně však nastal propad, který pokračoval až do posledního sledovaného období. U okamžité likvidity vidíme neustálý propad, který byl zapříčiněn i stabilním růstem krátkodobých závazků po celé sledované období.

Graf 3 Ukazatele likvidity



### 10.2.3 Ukazatele aktivity

V tabulce 17 vidíme vývoj ukazatelů aktivity. U obratu aktiv i zásob vidíme relativně velké hodnoty. U obratu aktiv je to způsobeno primárně díky velikosti tržeb. U obratu zásob je to kombinace obou vstupujících faktorů, tedy relativně vysokých tržeb naopak relativně nízkých zásob.

Zajímavý je ukazatel obratového cyklu peněz, který se po většinu sledovaného období pohybuje v záporných hodnotách. To znamená, že podnik v podstatě dostává dříve zaplacenou za prodané výrobky a zboží, než zaplatí za nákup materiálu na tyto výrobky spotřebované. O tom, že podniku trvá relativně dlouho zaplatit své krátkodobé závazky, svědčí ukazatel doby splatnosti krátkodobých závazků. V období končícím 30.04.2016 společnosti trvalo dokonce až 105 dní dostat svým krátkodobým závazkům.

Tabulka 17 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	01.05.2015	01.05.2016	01.05.2017	01.05.2018	01.05.2019
	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Obrat aktiv	1,97	1,82	1,93	1,55	1,32
Obrat zásob	18,95	15,14	14,60	25,67	24,08
Doba obratu zásob	19,00	23,78	24,66	14,02	14,95
Doba splatnosti pohledávek	37,62	63,22	49,53	29,62	41,32
Dobá splatnosti krátkodobých závazků	105,91	76,62	84,14	94,02	106,16
Obratový cyklus peněz	-49,30	10,37	-9,94	-50,37	-49,89

## 10.2.4 Ukazatele zadluženosti

V tabulce 18 vidíme ukazatele zadluženosti. Celková zadluženost přesahuje po celé období hodnotu 0,6, respektive cizí kapitál tvoří po celou dobu minimálně 60 % celkových pasiv. To odpovídá nedodržování pravidla vyrovnání rizika, kterému již byla věnována pozornost v kapitole 9.3.1

U ukazatele dlouhodobé zadluženosti vidíme velmi nízké hodnoty, vzhledem k celkové zadluženosti společnosti. Společnost ve velké míře využívá krátkodobý cizí kapitál. Na konci sledovaného období vidíme mírný nárůst tohoto ukazatele, to souvisí s realizací výstavby nové výrobní haly.

Poslední ukazatel nabývá poměrně vysokých hodnot. Vypovídá o tom, že společnost nemá problém s placením svých nákladových úroků za využívání cizího kapitálu. Na trhu USA je hodnota 3 považována za spodní hranici, která by neměla signalizovat větší problémy. Naopak hodnota 8 a výš by měla garantovat určitou bezproblémovost. Tyto hodnoty však nebyly upraveny, aby odpovídaly Českému trhu, jak ve své knize uvádí inženýrka Kubíčková s docentkou Jindřichovskou (2015).

Tabulka 18 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	01.05.2015	01.05.2016	01.05.2017	01.05.2018	01.05.2019
	30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
Celková zadluženost	0,62	0,60	0,60	0,69	0,68
Dlouhodobá zadluženost	0,04	0,21	0,14	0,29	0,29
Úrokové krytí	9,44	8,14	13,15	20,73	4,78

## 10.3 Shrnutí finanční analýzy

Z finanční analýzy by se společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. dala hodnotit jako stabilní a prosperující. Tuto skutečnost potvrzuje i stabilní ziskovost podniku, kdy se po celé sledované období nedostala do záporného výsledku hospodaření. Výsledky hospodaření dosahovali solidních hodnot. To se následně projevilo v ukazatelích rentability, jejichž hodnoty se dají považovat za velmi uspokojivé. Společnost zainvestovala do výstavby a vybavení nové výrobní haly, které se projevilo v růstu bilanční sumy o více než 75 %. Nová

výrobní hala by měla zaručit udržení konkurenceschopnosti, která jde ruku v ruce s obecnou prosperitou. Důležité jsou i výsledky analýzy čistého pracovního kapitálu, jehož hodnoty vypovídají o tom, že společnost se drží agresivní strategie a k financování dlouhodobého majetku využívá i krátkodobé závazky. To nemusí nutně značit existenci problému, ale společnost jde do rizika, které by se jí v budoucnu nemuselo nutně vyplatit. O ochotě riskovat vypovídají i bilanční pravidla, kterými se společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. prakticky neřídí. Především pokud jde o poměr využívání vlastního a cizího kapitálu, který sleduje ukazatel celkové zadluženosti a informuje o tom, že po celé sledované období byla struktura kapitálu tvořena minimálně ze 60 % cizím kapitálem. Z větší části byl tento cizí kapitál však tvořen krátkodobými závazky, což se rovněž podepsalo na velmi nízkých hodnotách ukazatelů likvidity. Ty ani v jedné formě nedosáhly na doporučené hodnoty. Zajímavé hodnoty vykazují také ukazatele aktivity, a především z nich vycházející ukazatel obrátového cyklu peněz. Ze zmíněného ukazatele lze odhadovat, že společnost stihne dříve zpracovat zásoby a následně inkasovat peníze za jejich prodej než zaplatit své krátkodobé závazky.

Z finanční analýzy plyne, že společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. je stabilní, ziskový podnik, avšak se drží agresivní strategie v případě řízení své likvidity a řízení svých krátkodobých závazků.



# 11 Finanční plán

Při sestavování finančního plánu pro společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. je nezbytné brát v potaz aktuální situaci v České republice a ve světě. Momentálně se celý svět potýká s pandemií nemoci COVID-19, která ovlivňuje veškeré dění a není tomu jinak u fungování zmíněného podniku, který je předmětem procesu ocenění. Poslední oficiálně publikovaná účetní závěrka je za období končící 30.04.2020 a mělo by se tedy jednat o data, na které pandemie ještě neměla vliv. Ve finančním plánu bude tedy potřeba brát v úvahu, jak se celý průběh pandemie promítl do již prakticky ukončeného účetního období k 30.04.2021. Zásadní bude však prognóza na další roky, vzhledem k povaze podnikání společnosti a k dlouhodobosti zakázek, které realizuje, se dá očekávat, že vliv pandemie by ještě neměl mít zásadní vliv na tržby. Právě velikost jednotlivých zakázek je spojena s větší časovou náročností a lze očekávat, že společnost za období končící k 30.04.2021 nezaznamená výrazný pokles tržeb, protože zakázky na zmíněné období byly pravděpodobně uzavřeny před vypuknutím pandemie. Zásadnější propad proto zřejmě proběhne až v období končícím k 30.04.2022, protože lze očekávat obecný pokles poptávky po takto velkých realizacích a dojde tedy k omezení nabízení veřejných zakázek.

V prognózovaných účetních výkazech byly vynechány některé položky, u kterých nebylo možné sestavit adekvátní odhad. Jednalo se o položky, které se ve výkazech neobjevovaly pravidelně nebo nebyly pro další využití finančního plánu zásadní a relevantní.

## 11.1 Výkaz zisků a ztráty

V tabulce 19 je uvedena prognóza výkazu zisků a ztráty. Při odhadu tržeb byla využita analýza asociace českých nábytkářů za rok 2020. Ze zmíněné analýzy vyplývá, že importovaný nábytek ze zahraničí zvýšil svůj podíl na celkové spotřebě. Na základě této analýzy je na první období prognózován pokles tržeb o 10 % a to platí pro obě formy tržeb. V následujícím období, tedy v období končícím 30.04.2022, se dá očekávat dopad současné situace a to ve formě omezení počtu veřejných zakázek a obecného poklesu zájmu o větší investice, které tvoří velkou část tržeb společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.. Ze zmíněných důvodů je odhadován propad obou forem tržeb o dalších 10 %. V následujících letech lze očekávat postupné obnovování ekonomiky, a proto jsou v posledních třech letech tržby rostoucí, a to konkrétně o 5 % mezi jednotlivými obdobími.

Při sestavování zbylých položek plánovaného výkazu zisků a ztráty bylo vycházeno především z vertikální analýzy. To z důvodu, aby byl zachován poměr jednotlivých nákladů k celkovým tržbám tak, aby plán, pokud možno, odpovídal co nejvíce skutečnosti. Právě na základě vertikální analýzy byl stanoven podíl výkonové spotřeby, která ve všech obdobích tvoří 70 % celkových tržeb. Průměr podílu výkonové spotřeby z vertikální analýzy byl roven 73,25 %, měl však klesající tendenci, a proto je odhad zmíněných 70 %.

Další významnou položkou jsou osobní náklady, jejichž hodnota byla stanovena na 20 % celkových tržeb, protože se dá předpokládat, že společnost nebude propouštět ani přijímat nové zaměstnance a pouze případně omezí některé nadbytečné náklady spadající do této kategorie. Položka úpravy hodnot v provozní oblasti byla odhadnuta na základě historických poměrů mezi touto položkou a položkou dlouhodobého hmotného majetku. Její hodnota byla stanovena jako 9 % z dlouhodobého majetku, který nalezneme v plánu rozvahy, kterému se budeme věnovat v následující subkapitole. Položky ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady byly shodně stanoveny na 28 % z celkových tržeb. Z vertikální analýzy totiž vyplynulo, že jejich průměry za analyzovaná období se při zaokrouhlení shodovaly. Při stanovování položky nákladové úroky a podobné náklady bylo vycházeno z porovnání historických hodnot zmíněné položky a vztahu k dlouhodobým závazkům. Následně byla tato položka stanovena jako 3 % z objemu dlouhodobých závazků, které jsou uvedeny v plánu rozvahy (viz tabulka 20). Ke stanovení odhadu ostatních finančních výnosů a ostatních finančních nákladů bylo využito shodného postupu a opět bylo vycházeno z vertikální analýzy. Tímto postupem bylo odhadnuto, že ostatní finanční výnosy odpovídají 3 % tržeb a ostatní finanční náklady odpovídají 4,5 % tržeb. Daň z příjmu za běžnou činnost je počítána jako 19 % z výsledku hospodaření před zdaněním.

Tabulka 19 Plán VZZ

Plán výkazu zisků a ztráty (v tis. Kč)	01.05.2020 30.04.2021	01.05.2021 30.04.2022	01.05.2022 30.04.2023	01.05.2023 30.04.2024	01.05.2024 30.04.2025
Tržby za prodej výrobků a služeb	105 163	89 389	93 858	98 551	103 479
Tržby za prodej zboží	49 506	42 080	44 184	46 394	48 713
Výkonová spotřeba	108 269	92 028	96 630	101 461	106 534
Osobní náklady	30 934	26 294	27 609	28 989	30 438
Úpravy hodnot v provozní oblasti	11 303	10 738	11 060	11 392	11 734
Ostatní provzní výnosy	43 307	36 811	38 652	40 585	42 614
Ostatní provozní náklady	43 307	36 811	38 652	40 585	42 614
Provozní výsledek hospodaření	4 164	2 409	2 744	3 102	3 485
Nákladové úroky a podobné náklady	1 254	1 129	1 185	1 244	1 307
Ostatní finanční výnosy	464	394	414	435	457
Ostatní finanční náklady	696	592	621	652	685
Finanční výsledek hospodaření	-1 486	-1 326	-1 392	-1 462	-1 535
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 677	1 083	1 352	1 640	1 950
Daň z příjmu za běžnou činnost	509	206	257	312	371
Výsledek hospodaření za účetní období	2 169	877	1 095	1 329	1 580
Čistý obrat za účetní období	198 441	168 675	177 109	185 964	195 262

## 11.2 Rozvahy

V tabulce 20 je uveden plán rozvahy, při jehož sestavování bylo vycházeno především z odhadovaného vývoje dlouhodobého majetku. Společnost v minulém roce dokončila realizaci nové výrobní haly, jejíž součástí bylo i moderní vybavení. Z tohoto důvodu je odhad takový, že následující dvě období nebude docházet k zásadnímu navyšování dlouhodobého hmotného majetku, ale naopak se jeho hodnota bude meziročně snižovat o 5 %. Od třetího

plánované období se dá očekávat pomalý růst, který byl odhadnut na 3 % každé období, v rámci obnovování některého vybavení. Ve vertikální analýze bylo zjištěno, že dlouhodobý hmotný majetek typicky tvořil přibližně 70 % sumy aktiv. Této skutečnosti bylo využito pro plán bilanční sumy, na jejíž základě následně došlo k dopočtení zásob, krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků. Pro dopočet byla zdrojem informací vertikální analýza. Na základě této analýzy došlo ke stanovení podílů, které tyto položky tvoří z bilanční sumy. Pro dopočet zásob byl stanoven podíl 7 % z celkové sumy. Procentuální podíl zásob byl na začátku sledovaného období mírně vyšší, následně však poklesl díky zásadnímu navýšení celkové bilanční sumy. Pro dopočet krátkodobých pohledávek byl využit průměr z vertikální analýzy, který byl upraven, aby reflektoval právě navýšení bilanční sumy. Krátkodobé pohledávky jsou počítány jako 15 % z celkových aktiv. Obdobným způsobem došlo ke stanovení peněžních prostředků, které tvoří 2,2 %.

Na pasivní straně u základního kapitálu je předpokládáno, že nedojde k jeho změně. Při stanovení položky výsledku hospodaření minulých let bylo zásadní určení poměru, v jakém společnost výsledek hospodaření rozděluje, respektive vyplácí mezi akcionáře. Na základě údajů z oficiálně publikovaných účetních závěrek byl tento poměr stanoven tak, že 85 % zisku zůstává ve společnosti a připočítává se do zmíněné položky. Hodnota dlouhodobých a krátkodobých závazků vychází z jejich historických hodnot, a tedy i z vertikální analýzy. Aby plán respektoval původní kapitálovou strukturu společnosti, bylo vycházeno z podílů na bilanční sumě. U dlouhodobých závazků byl jejich podíl stanoven na 30 % a u krátkodobých závazků na 38 %. Řádek zbylé položky reprezentuje rozdíl mezi sumou aktiv a sumou pasiv.

Tabulka 20 Plán rozvahy

Plán rozvahy	01.05.2020	01.05.2021	01.05.2022	01.05.2023	01.05.2024
<b>Aktiva (v tis. Kč)</b>	<b>30.04.2021</b>	<b>30.04.2022</b>	<b>30.04.2023</b>	<b>30.04.2024</b>	<b>30.04.2025</b>
Aktiva celkem	167 218	158 857	163 623	168 531	173 587
Dlouhodobý majetek	125 593	119 313	122 893	126 579	130 377
Dlouhodobý hmotný majetek	125 593	119 313	122 893	126 579	130 377
Oběžná aktiva	41 625	39 544	40 730	41 952	43 211
Zásoby	10 765	10 227	10 534	10 850	11 175
Pohledávky	26 913	25 567	26 334	27 124	27 938
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	26 913	25 567	26 334	27 124	27 938
Peněžní prostředky	3 947	3 750	3 862	3 978	4 098
<b>ZBYLÉ POLOŽKY</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Realistický plán rozvahy</b>	<b>01.05.2020</b>	<b>01.05.2021</b>	<b>01.05.2022</b>	<b>01.05.2023</b>	<b>01.05.2024</b>
<b>Pasiva (v tis. Kč)</b>	<b>30.04.2021</b>	<b>30.04.2022</b>	<b>30.04.2023</b>	<b>30.04.2024</b>	<b>30.04.2025</b>
Pasiva celkem	167 218	158 857	163 623	168 531	173 587
Vlastní kapitál	46 133	47 803	48 342	49 074	50 016
Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Výsledek hospodaření minulých let	36 133	37 803	38 342	39 074	40 016
Výsledek hospodaření běžného ú. o.	1 966	633	862	1 108	1 373
Cizí zdroje	113 708	108 023	111 263	114 601	118 039
Závazky	113 708	108 023	111 263	114 601	118 039
Dlouhodobé závazky	50 165	47 657	49 087	50 559	52 076
Krátkodobé závazky	63 543	60 366	62 177	64 042	65 963
<b>ZBYLÉ POLOŽKY</b>	<b>5 411</b>	<b>2 398</b>	<b>3 155</b>	<b>3 747</b>	<b>4 159</b>

# 12 Ocenění podniku PROFIL NÁBYTEK,

## a.s.

Pro stanovení hodnoty podniku PROFIL NÁBYTEK, a.s. byla zvolena dvoufázová metoda diskontovaných peněžních toků entity. Těto metody je možné využít díky finanční analýze, která potvrdila očekávání, že podnik bude dlouhodobě prosperovat. Ocenění společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. je sestaveno ke 30.04.2020. Pro výpočet je využit vzorec, který uvádí ve své knize profeost Mařík (2018):

$$\text{hodnota podniku brutto} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{PH}{(1+WACC)^t}$$

kde	T	Délka první fáze v letech
	FCFF	Volný peněžní tok do firmy
	PH	Pokračující hodnota
	WACC	Vážené náklady kapitálu

## 12.1 WACC

Než dojde na samotné ocenění podniku a aplikaci oceňovací metody, je nezbytné dopočítat si proměnnou WACC – vážený průměr nákladů kapitálu. Jednotlivé položky potřebné pro výpočet WACC jsou uvedeny v tabulce 21. Pro samotný výpočet byl využit vzorec představený v teoretické části (viz kapitola 7.1.1).

Tabulka 21 Výpočet WACC

WACC	01.05.2020	01.05.2021	01.05.2022	01.05.2023	01.05.2024
rE	16,16%	15,97%	16,00%	16,03%	16,05%
rD	3,24%	3,24%	3,24%	3,24%	3,24%
D	97 896	88 106	92 512	97 137	101 994
E	45 934	47 407	48 732	50 123	51 584
C	143 830	135 513	141 243	147 260	153 578
WACC	6,95%	7,30%	7,24%	7,19%	7,14%

## 12.2 Výpočet FCFF

Pro potřeby samotného ocenění bylo potřeba vypočítat FCFF – volný peněžní tok do firmy. Při dopočítání zmíněné položky bylo vycházeno z finančního plánu, který byl představen v předchozí kapitole za použití vzorce

představeného v teoretické části této diplomové práce. Jako základ pro výpočet FCFF byl využit NOPAT (Net Operating Profit After Taxes – čistý provozní zisk po zdanění). Pro zjištění ostatních potřebných položek bylo čerpáno z finančního plánu, který byl představen v kapitole 11. Kumulované FCFF za prognózované roky je 66 256 000 Kč.

Tabulka 22 Výpočet FCFF

FCFF	01.05.2020	01.05.2021	01.05.2022	01.05.2023	01.05.2024
V tis. Kč	30.04.2021	30.04.2022	30.04.2023	30.04.2024	30.04.2025
NOPAT	3 373	1 951	2 223	2 513	2 823
+ odpisy	11 303	10 738	11 060	11 392	11 734
- růst WC	3 867	-2 081	1 186	1 222	1 259
- nové investice	-7 383	-6 280	3 579	3 687	3 797
<b>FCFF</b>	<b>18 192</b>	<b>21 050</b>	<b>8 517</b>	<b>8 996</b>	<b>9 501</b>
<b>Kumulované FCFF</b>	<b>66 256</b>				

## 12.3 První fáze

První fáze obsahuje výpočet kumulovaného a diskontovaného FCFF. Tuto fázi tvoří období, na které byl sestaven finanční plán a je možno dohledat všechny potřebné hodnoty. Výsledná hodnota brutto první fáze je uveden v tabulce 23 a celkem je rovna 55 746 000 Kč.

Tabulka 23 Brutto hodnota - 1. fáze

Brutto hodnota	01.05.2020	01.05.2021	01.05.2022	01.05.2023	01.05.2024
V tis. Kč)	30.04.2021	30.04.2022	30.04.2023	30.04.2024	30.04.2025
FCFF	18 192	21 050	8 517	8 996	9 501
WACC	6,95%	7,30%	7,24%	7,19%	7,14%
FCFF	17 010	18 284	6 906	6 815	6 731
(1+WACC) <sup>n</sup>					
<b>Hodnota brutto</b>	<b>55 746</b>				

## 12.4 Druhá fáze

Pro potřeby druhé fáze bylo potřeba dopočítat si  $FCFF_{T+1}$ , které bylo vypočteno na základě vzorce z knihy profesora Maříka (2018). Ten ve své knize uvádí následující vzorec:

$$FCFF_{T+1} = FCFF_T * (1 + g)$$

kde  $FCFF_{T+1}$  FCFF pro první rok, pro který není sestaven plán  
 $FCFF_T$  FCFF pro poslední rok, pro který byl sestaven plán  
 $g$  Předpokládané tempo růstu FCFF během druhé fáze

FCFF<sub>T</sub> bylo převzato z posledního období tabulky 23. Pro stanovení parametru g bylo využito prognózy provedené Českou národní bankou, která odhadovala růst HDP v následujících letech. Odhadování parametru g na základě prognózy HDP je běžnou praxí, jak uvádí profesor Mařík (2018) ve své knize. Parametr g byl tedy zvolen na hodnotu 3,9 % a výsledná hodnota FCFF<sub>T+1</sub> je rovna 6 993 000 Kč.

Výpočet FCFF<sub>T+1</sub> je potřebný pro dosažení do vzorečku na výpočet pokračující hodnoty, která je základem pro stanovení brutto hodnoty druhé fáze. Zmíněný vzoreček zní:

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

kde	T	Poslední rok prognózovaného období
	WACC	Vážené náklady kapitálu
	g	Předpokládané tempo růstu FCFF během druhé fáze

Po dosazení byla zjištěna hodnota 216 046 000 Kč a následně byla dosazena do vzorce pro výpočet celkové brutto hodnoty druhé fáze, který je uveden v úvodní části této kapitoly a výsledek druhé fáze je roven 153 056 00 Kč.

Po sečtení obou fází tedy dostaneme výsledek ocenění podniku pomocí metody diskontovaných peněžních toků entity, jenž zní, že brutto hodnota společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. je rovna 208 801 000 Kč.

# Závěr

Cílem diplomové práce bylo ocenění podniku PROFIL NÁBYTEK, a.s. k 30.04.2020 pro případný prodej společnosti nebo vstup nového akcionáře. Pro tyto potřeby bylo nezbytné nejdříve vytvořit teoretický základ, který umožnil aplikaci oceňovacího procesu. Součástí teoretického základu neboli teoretické části bylo kromě základního názvosloví a úvodu do tematiky především představení metod strategické a finanční analýzy. Na zmíněné analýzy navazují teoretická východiska pro sestavení finančního plánu a pro aplikaci samotných metod ocenění podniku.

Pro diplomovou práci byla zásadní aktuální společenská a ekonomická situace primárně v České republice. Aktuálně naše republika prochází pandemií nemoci COVID-19, která trvá již více než rok. Poslední oficiálně publikované účetní závěrky společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. jsou k datu 30.04.2020 a jedná se tedy o data, která zmíněnou pandemií nebyla ještě výrazněji ovlivněna. Tyto skutečnosti bylo proto důležité brát v potaz po celou tvorbu práce, a především v její finální fázi, kde byl sestavován finanční plán potřebný pro následné stanovení hodnoty společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.

Oceňovaná společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. je česká nábytkářská firma se sídlem ve městě Humpolec v kraji Vysočina. Společnost nabízí komplexní služby v oblasti vybavení interiérů, od počáteční konzultace, přes vizualizace a samotnou výrobu, až po dopravu a montáž výsledného řešení. Z důvodu široké škála nabízených služeb navazuje společnost dlouhodobá strategická partnerství, které jí umožňují dostát svému tvrzení o komplexnosti služeb. Například při úvodních konzultacích a vizualizacích spolupracuje s externími designovými a architektonickými studii jako je studio Schwestern, studio OK Plan Architects nebo studio ARTIKUL. Důležití jsou rovněž dodavatelé sedacího nábytku a dalších drobnějších doplňků, které sama společnost nevyrábí, ale pro kompletní realizaci interiérů jsou nezbytné. Mezi tyto dodavatele se řadí například společnost LD seating, Vitran nebo Ton.

Před aplikací samotné oceňovací metody byla provedena finanční analýza. Při zkoumání absolutních ukazatelů hrála největší roli výstavba nové výrobní haly, která se promítla v horizontální analýze formou rapidního nárůstu bilanční sumy (meziročně o 69 540 000 Kč), což se následně projevilo i ve vertikální analýze, kdy byla v rozvaze narušena relativně stabilní poměrová struktura. Při posuzování dodržování bilančních pravidel bylo zjištěno, že společnost se jimi prakticky neřídí, to ale nemusí nutně signalizovat zásadní problém, spíš vypovídá o určité ochotě riskovat. To potvrdila i analýza čistého pracovního kapitálu, která potvrzuje agresivní strategii společnosti, která část svého dlouhodobého majetku kryje krátkodobými závazky. Při zkoumání ukazatelů rentability byly zjištěny poměrně vysoké hodnoty u všech forem těchto ukazatelů. Nejlepších hodnot dosahoval ukazatel rentability vlastního kapitálu, což bylo z části zapříčiněno jeho nízkou hodnotou, respektive nízkou hodnotou v porovnání s cizím kapitálem. Tuto skutečnost potvrzují i ukazatele

zadluženosti, kdy hodnota celkové zadluženosti byla na konci sledovaného období 0,68. Velká část cizích závazků sestává ze závazků krátkodobých, což odráží velmi nízké ukazatele likvidity, které se ani v jedné formě nepřibližují spodní hranici v literatuře doporučených intervalů. Z finanční analýzy vyplynulo, že společnost PROFIL NÁBYTEK, a.s. je zdravý a profitující podnik, který se však drží agresivní strategie při řízení krátkodobých závazků, což se promítá do výsledných hodnota ukazatelů aktivity a likvidity.

Po dokončení strategické a finanční analýzy došlo na sestavení finančního plánu na následujících pět období. Při sestavování bylo zásadní brát v potaz již zmíněnou situaci okolo pandemie nemoci COVID-19, ale také situaci na nábytkářském trhu. Na tomto trhu stále roste podíl často nekvalitních výrobků importovaných ze zahraničí, které lákají spotřebitele svou nízkou cenou. Asociace českých nábytkářů ve své analýze roku 2020 mluví až o 15 % růstu podílu importovaných výrobků na celkové spotřebě. Dále bylo potřeba zohlednit, jak se pandemie podepíše na množství vypisovaných veřejných zakázek. Finanční plán tedy pro první dvě prognózovaná období předpokládá propad tržeb, a to o 10 % v prvním roce a o 15 % v druhém roce. Z těchto důvodů je i dlouhodobý majetek klesající v zásadě o velikost odpisů, protože se nedá předpokládat ochota dále investovat do svého růstu, vzhledem k pandemii a k výstavbě nové výrobní haly. Od třetího plánovaného období se očekává pozvolný růst tržeb (předpokladem je však uklidnění situace s pandemií COVID-19). To se následně odráží i v bilanční sumě a v hodnotě jednotlivých položek.

V poslední fázi práce došlo na aplikaci výnosové metody, a to konkrétně metody diskontovaných peněžních toků ve formě entity. Nejdříve bylo potřeba dopočítat hodnotu váženého průměru nákladů kapitálu (WACC), které pro potřeby výnosové metody reprezentují diskontní míru. Následně došlo k výpočtu hodnoty první fáze, což je období, pro které je sestaven finanční plán. Vypočtená hodnota první fáze je rovna 55 746 000 Kč. Poté bylo potřeba dopočítat druhou fázi, která odpovídá intervalu od konce první fáze do nekonečna. Výsledná hodnota této fáze je rovna 153 056 000 Kč a po jednoduchém sečtení těchto dvou fází bylo zjištěno, že brutto hodnota společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. při využití metody diskontovaných peněžních toků ve formě entity je rovna 208 801 000 Kč.



## Seznam použité literatury

1. DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
2. HÜTTER, David, Jan NOVOTNÝ a Renáta NEŠPORKOVÁ. Základy oceňování majetku (podniku a nemovitostí). Ostrava: Vysoká škola podnikání, 2008. ISBN 978-80-7410-007-9.
3. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
4. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 9788024744568.
5. KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
6. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
7. MAŘÍK, Miloš. Určování hodnoty firem. [Praha]: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2.
8. PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012. ISBN 978-80-86730-89-9.
9. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
10. SABOLOVIČ, Mojmír. Oceňování podniku. Brno: Rašínova vysoká škola, 2008. ISBN 978-80-87001-13-4.
11. SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-802-5133-866.
12. SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.

13. SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
14. SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.
15. VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-1701-7.
16. VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 9788024736471.
17. Vitalising workplaces | Ahrend. Vitalising workplaces | Ahrend [online]. Copyright © Ahrend 2021. Designed by [cit. 07.05.2021]. Dostupné z: <https://ahrend.cz/>
18. Home. Home [online]. Copyright © 2021 American Society of Appraisers. All Rights Reserved. [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://www.appraisers.org/>
19. Home - Artspect - výrobce nábytku Humpolec. Home - Artspect - výrobce nábytku Humpolec [online]. Dostupné z: <https://www.artspect.cz/>
20. Artikul [online]. Dostupné z: <https://www.artikul.eu/>
21. AČN | Úvodní stránka | Asociace českých nábytkářů. AČN | Úvodní stránka | Asociace českých nábytkářů [online]. Dostupné z: <https://www.czechfurniture.com>
22. BJS - Furniture Thinking. BJS - Furniture Thinking [online]. Dostupné z: <https://www.bjs.cz/>
23. blum. [online]. Dostupné z: <https://www.blum.com/cz/cs/>
24. Česká národní banka. [online]. Copyright © ČNB 2021 [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/>
25. EXBYDO | Správný partner ve správný čas. EXBYDO | Správný partner ve správný čas [online]. Copyright © [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://exbydo.cz/>
26. Financial Modeling Courses & Training - Financial Analyst Certification. Financial Modeling Courses & Training - Financial Analyst Certification [online]. Copyright © 2015 to 2021 CFI Education Inc. [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com>

27. Forbo Flooring Systems. Object moved [online]. Dostupné z: <https://www.forbo.com/flooring/cs-cz/>
28. About us. International Valuation Standards Council - Homepage [online]. Copyright © [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://www.ivsc.org/about>
29. Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [online]. Copyright © 2012 [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=80344>
30. Kronospan. [online]. Copyright © Kronoplus Limited 2021 [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://cz.kronospan-express.com/cs>
31. LD Seating. [online]. Copyright © 2021 LD Seating s.r.o. [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://www.ldseating.com/cs/>
32. OK PLAN ARCHITECTS . OK PLAN ARCHITECTS [online]. Copyright © 2019 OK PLAN ARCHITECTS [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://www.okplan.cz/>
33. Výroba kancelářského nábytku, realizace interiérů | Profil Nábytek. Výroba kancelářského nábytku, realizace interiérů | Profil Nábytek [online]. Copyright © 2021 Profil Nábytek, a. s. [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: [https://www.profil-nabytek.cz/?gclid=CjwKCAjw1uiEBhBzEiwAO9B\\_HRIB82LA46B3JJPdxWZBIGQOXKVXdCIGYqP-nUrmPycAFGeA7HA8txoCVfQQAuD\\_BwE](https://www.profil-nabytek.cz/?gclid=CjwKCAjw1uiEBhBzEiwAO9B_HRIB82LA46B3JJPdxWZBIGQOXKVXdCIGYqP-nUrmPycAFGeA7HA8txoCVfQQAuD_BwE)
34. Schwestern. Schwestern [online]. Dostupné z: <https://schwestern.cz/>
35. TEGoVA : Home. TEGoVA : Home [online]. Copyright © TEGoVA 2012 [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://www.tegova.org/>
36. Židle a stoly | TON a.s. - Židle vyrobené lidmi. [online]. Copyright © 2021 TON a.s., Michaela Thoneta 148, 768 61 Bystřice pod [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://www.ton.eu/cz/>
37. Vitra | Vitra. [online]. Copyright ©2021 VITRA INTERNATIONAL AG. [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://www.vitra.com/en-ie/home>

## Seznam obrázků

Obrázek 1 Porterův model 5 sil.....	17
Obrázek 2 Struktura rozvahy .....	20
Obrázek 3 Struktura VZZ.....	21
Obrázek 4 Portfolio spoluprací PROFIL NÁBYTEK, a.s.....	39
Obrázek 5 Portfolio dodavatelů společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.....	48
Obrázek 6 SWOT analýza společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.....	51

# Seznam tabulek

Tabulka 1 Rozvaha PROFIL NÁBYTEK, a.s. - aktiva.....	40
Tabulka 2 Rozvaha PROFIL NÁBYTEK, a.s. - pasiva.....	41
Tabulka 3 Výkaz zisků a ztráty PROFIL NÁBYTEK, a.s. ....	42
Tabulka 4 Horizontální analýza rozvahy – aktiva.....	53
Tabulka 5 Horizontální analýza rozvahy - pasiva.....	54
Tabulka 6 Horizontální analýza výkazu zisků a ztráty .....	55
Tabulka 7 Vertikální analýza rozvahy – aktiva .....	56
Tabulka 8 Vertikální analýza rozvahy – pasiva .....	57
Tabulka 9 Vertikální analýza výkazu zisků a ztráty .....	58
Tabulka 10 Zlaté bilanční pravidlo.....	58
Tabulka 11 Pravidlo vyrovnání rizika.....	59
Tabulka 12 Pari pravidlo .....	59
Tabulka 13 Poměrové pravidlo .....	59
Tabulka 14 Čistý pracovní kapitál .....	60
Tabulka 15 Ukazatele rentability.....	61
Tabulka 16 Ukazatele likvidity.....	62
Tabulka 17 Ukazatele aktivity.....	64
Tabulka 18 Ukazatele zadluženosti .....	64
Tabulka 19 Plán VZZ .....	67
Tabulka 20 Plán rozvahy.....	68
Tabulka 21 Výpočet WACC.....	69
Tabulka 22 Výpočet FCFF .....	70
Tabulka 23 Brutto hodnota - 1. fáze.....	70

## Seznam grafů

Graf 1 Pracovní kapitál.....	60
Graf 2 Ukazatele rentability.....	62
Graf 3 Ukazatele likvidity.....	63

# Příloha 1 Rozvaha společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s. – aktiva

ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	01.05.2015	01.05.2016	01.05.2017	01.05.2018	01.05.2019
		30.04.2016	30.04.2017	30.04.2018	30.04.2019	30.04.2020
<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>	<b>001</b>	<b>78 488</b>	<b>81 215</b>	<b>90 549</b>	<b>160 089</b>	<b>171 747</b>
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	003	42 088	42 064	51 425	124 454	132 976
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	60	238	149	363	773
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005					
Ocenitelná práva	006	60	238	149	363	773
B.I.2.1. Software	007	60	238	149	363	773
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	008					
Goodwill	009					
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	330	0
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				98	
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013				232	
Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	40 865	40 662	50 113	123 761	132 203
Pozemky a stavby	015	14 891	33 850	32 538	31 142	96 427
B.II.1.1. Pozemky	016	1 672	6 974	6 974	6 974	6 974
B.II.1.2. Stavby	017	13 219	26 876	25 564	24 168	89 453
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	5 766	6 052	5 755	4 508	35 183
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019					
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0	0
B.II.4.1. Pěstičské 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	20 208	760	11 820	88 111	593
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025			7 540	32 881	
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	20 208	760	4 280	55 230	593
Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	1 163	1 164	1 163	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	028	150	150	150		
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba	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	1 013	1 014	1 013	0	0
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	1 013	1 014	1 013		
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036					
Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	35 880	38 764	39 004	35 357	38 001
Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	8 166	9 771	11 964	9 645	9 417
Materiál	039	5 229	6 550	7 169	5 823	5 392
Nedokončená výroba a polotovary	040	1 761	1 243	1 731	1 621	1 681
Výrobky a zboží	041	1 176	1 978	3 064	2 201	2 344
C.I.3.1. Výrobky	042	684	1 98	287	528	2 138
C.I.3.2. Zboží	043	492	1 780	2 777	1 673	206
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044					
Poskytnuté zálohy na zásoby	045					
Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	16 168	25 976	24 027	20 373	26 024
Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	199	131	157
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	048			199	131	157
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná 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	0	0	0	0	0
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					
Krátkodobé pohledávky	057	16 168	25 976	23 828	20 242	25 867
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	058	15 537	25 222	22 774	14 254	24 670
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	059					
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	060					
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	061	631	754	1 054	5 988	1 197
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	157	25	689	4 985	219
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	438	592	293	856	714
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066					9
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067	36	137	72	147	255
Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	069					
Ostatní krátkodobý finanční majetek	070					
Peněžní prostředky (ř. 72 až 75)	071	11 546	3 017	3 013	5 339	2 560
Peněžní prostředky v pokladně	072	188	306	318	230	465
Peněžní prostředky na účtech	073	11 358	2 711	2 695	5 109	2 095
Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	520	387	120	278	770
Náklady příštích období	075	520	387	120	278	770
Komplexní náklady příštích období	076					
Příjmy příštích období	077					

# Příloha 2 Rozvahy společnosti PROFIL NÁ- BYTEK, a.s. – pasiva

ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	01.05.2015 30.04.2016	01.05.2016 30.04.2017	01.05.2017 30.04.2018	01.05.2018 30.04.2019	01.05.2019 30.04.2020
<b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)</b>	<b>078</b>	<b>78 488</b>	<b>81 215</b>	<b>90 549</b>	<b>160 089</b>	<b>171 747</b>
Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	079	30 055	32 365	36 620	49 166	54 529
Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Základní kapitál	081	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082					
Změny základního kapitálu	083					
Ážio a kapitálové fondy (ř. 85 až 86)	084	0	0	0	0	500
Ážio	085					500
Kapitálové fondy	086	0	0	0	0	0
A.II.2.1. Ostatní kapitálové fondy	087					
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088					
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	2 333	2 340	2 389	2 850	3 004
Ostatní rezervní fondy	093	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Statutární a ostatní fondy	094	333	340	389	850	1 004
Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	095	15 454	17 014	19 174	23 034	34 462
Nerozdělený zisk minulých let	096	15 454	17 014	19 174	23 034	34 462
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))	99	2 268	3 011	5 057	13 282	6 563
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100					
Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	48 426	48 803	53 929	110 923	117 218
Rezervy (ř. 103 až 106)	102	0	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	103					
Rezerva na daň z příjmů	104					
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
Ostatní rezervy	106					
Závazky (ř. 108 + 123)	107	48 426	48 803	53 929	110 923	117 218
Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 + 115 + 116 + 117 + 118 + 119)	108	2 903	17 317	13 114	46 256	50 350
Vydané dluhopisy	109	0	0	0	0	0
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110					
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111					
Závazky k úvěrovým institucím	112	2 366	16 900	12 935	46 196	50 350
Dlouhodobé přijaté zálohy	113					
Závazky z obchodních vztahů	114					
Dlouhodobé směňky k úhradě	115					
Závazky - ovládané nebo ovládaná osoba	116					
Závazky - podstatný vliv	117					
Odložený daňový závazek	118					
Závazky - ostatní	119	537	417	179	60	0
C.I.1.1. Závazky ke společníkům	120					
C.I.1.2. Dohadné účty pasivní	121					
C.I.1.3. Jiné závazky	122	537	417	179	60	
Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)	123	45 523	31 486	40 815	64 667	66 868
Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	125					
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	126					
Závazky k úvěrovým institucím	127	11 518	7 000	12 628	29 120	32 376
Krátkodobé přijaté zálohy	128	1 877	1 711	375	6 900	2 785
Závazky z obchodních vztahů	129	22 921	12 161	15 066	20 529	16 079
Krátkodobé směňky k úhradě	130					
Závazky - ovládaná nebo ovládaná osoba	131					
Závazky - podstatný vliv	132					
Závazky ostatní	133	9 207	10 614	12 746	8 118	15 628
C.II.1.1. Závazky ke společníkům	134	814	527	539	551	1 022
C.II.1.2. Krátkodobé finanční výpomoci	135	5 581	5 088	7 146	1 565	8 392
C.II.1.3. Závazky k zaměstnancům	136	1 383	1 514	1 666	1 894	1 552
C.II.1.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	722	768	807	1 039	850
C.II.1.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	523	1 658	855	2 339	1 619
C.II.1.6. Dohadné účty pasivní	139	184	1 069	1 733	730	2 193
C.II.1.7. Jiné závazky	140					
Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	141	7	47	0	0	0
Výdaje příštích období	142	7	47			
Výnosy příštích období	143					



# Příloha 3 Výkaz zisků a ztráty společnosti PROFIL NÁBYTEK, a.s.

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	číslo řádku	01.05.2015	01.05.2016	01.05.2017	01.05.2018	01.05.2019
		31.04.2016	31.04.2017	31.04.2018	31.04.2019	31.04.2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	89 849	97 513	98 402	119 622	116 848
Tržby za prodej zboží	02	64 885	66 713	84 079	87 530	55 007
Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	117 477	123 560	137 138	145 652	117 903
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	60 348	63 344	75 558	80 798	54 190
Spotřeba materiálu a energie	05	49 293	50 745	51 992	55 904	54 628
Služby	06	7 836	9 471	9 588	8 950	9 085
Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	102	598	-576	-160	-808
Aktivace	08					
Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	29 873	31 392	35 474	38 208	38 837
Mzdové náklady	10	21 835	22 928	26 268	28 163	28 327
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	8 038	8 464	9 206	10 045	10 510
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	7 324	7 694	8 434	9 212	9 498
2. 2. Ostatní náklady	13	714	770	772	833	1 012
Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	4 123	3 358	3 655	3 801	6 312
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	4 123	3 358	3 698	3 801	6 353
1. 1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	4 123	3 358	3 698	3 801	6 353
1. 2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17					
Úpravy hodnot zásob	18					
Úpravy hodnot pohledávek	19			-43		-41
Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	58 116	65 207	49 064	34 669	40 408
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	567	25	36	279	2 401
Tržby z prodeje materiálu	22					
Jiné provozní výnosy	23	57 549	65 182	49 028	34 390	38 007
Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	57 406	65 671	48 512	36 438	39 746
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	69			204	
Zůstatková cena prodaného materiálu	26					
Daně a poplatky	27	262	264	257	224	226
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28					
Jiné provozní náklady	29	57 075	65 407	48 255	36 010	39 520
Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	3 869	4 854	7 342	17 882	10 274
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. 41 + 42)	39	2	1	0	0	13
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	2	1			
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41					13
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42					
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 + 46)	43	352	534	533	835	2 158
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	352	534	533	835	2 158
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45					
Ostatní finanční výnosy	46	92	49	624	371	648
Ostatní finanční náklady	47	640	559	957	945	627
Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)	48	-898	-1 043	-866	-1 409	-2 124
Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	2 971	3 811	6 476	16 473	8 150
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	703	800	1 419	3 191	1 587
Daň z příjmů splatná	51	703	800	1 419	3 191	1 587
Daň z příjmů odložená	52					
Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49 - 50)	53	2 268	3 011	5 057	13 282	6 563
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54					
Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	2 268	3 011	5 057	13 282	6 563
Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	212 944	229 483	232 169	242 192	212 924

