

České vysoké učení technické v Praze

Masarykův ústav vyšších studií

a

Vysoká škola ekonomická v Praze

Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu

Jan Chlád

Stanovení hodnoty podniku

Diplomová práce

Praha 2017

Vedoucí diplomové práce: doc.Ing. Emil Vacík, Ph.D.

Oponent diplomové práce:

Datum obhajoby:

Hodnocení:

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Jan	Jméno:	Chlád	Osobní číslo:	348283000
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávací katedra/ústav:	Katedra managementu, MÚVS				
Studijní program:	Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu				
Studijní obor:	Podnikání a management v průmyslu				

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:	Stanovení hodnoty podniku		
Název diplomové práce anglicky:	Assessment of company value		
Pokyny pro vypracování:	Na základě studia doporučené literatury zpracovat dlouhodobý strategický plán rozvoje podniku, sestavit finanční plán na dané období, zvolit relevantní metodu pro stanovení hodnoty podniku a volbu zdůvodnit, stanovit vývoj hodnoty podniku, diskutovat rizika ovlivňující vývoj budoucí hodnoty podniku.		
Seznam doporučené literatury:	FOTR, J., VACÍK E., SOUČEK I., ŠPAČEK M., HÁJEK S.: Tvorba strategie a strategické plánování. 1. vydání, Praha: Grada, 2012 SCHOLLEOVÁ, Hana: Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2. vydání, Praha: Grada, 2012 KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku, Praha: C.H. BECK, 2001, ISBN 80-7179-529-1 MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku, Praha: Ekopress, 2003, ISBN 80-86119-57-2		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:	doc. Ing. Emil Vacík, Ph.D., Katedra strategie VŠE		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:			
Datum zadání diplomové práce:	12.1.2016	Termín odevzdání diplomové práce:	8.5.2016
Platnost zadání diplomové práce:	30.6.2017		
			
Podpis vedoucí(ho) práce	Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	Podpis děkana(ky)	

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

	
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracoval/a samostatně a že jsem uvedl všechny použité informační zdroje.

V Kolíně, datum 6.1.2017

.....
podpis diplomanta

Poděkování

Děkuji svému vedoucímu práce panu docentu. Ing. Emilu Vacíkovi, Ph.D. za vedení a rady při sestavování diplomové práce. Dále bych chtěl poděkovat své rodině za poskytnutí morální podpory během závěrečného zpracování. Poděkovat také musím paní Ing. Daně Kopecké z Raiffeisenbank za konzultace při sestavování finančního plánu a dále panu prof. Ing. Miloši Drdákému, DrSc., Dr.h.c. z ÚTAM AV ČR, v. v. i., za zprostředkování tohoto kontaktu. v neposlední řadě musím poděkovat zástupcům společnosti Excon, a. s. tedy panu Ing. Vladimíru Janatovi, CSc. za poskytnutí podkladů pro zpracování, konzultace a zajištění možnosti psát o společnosti u dozorčí rady podniku.

Identifikační záznam

Jan Chlád. *Stanovení hodnoty podniku*. Praha, 2017. Počet stran 76 , počet stran příloh 6. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií a Vysoká škola ekonomická v Praze, Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Emil Vacík, Ph.D.

Abstrakt

Cílem této práce je stanovení hodnoty konkrétního podniku, tedy společnosti Excon, a.s., na základě vypracování dlouhodobého strategického plánu rozvoje podniku a pomocí závěrů z tohoto plánu zpracovat finanční plán na období pěti let od posledních skutečných dat, tedy z roku 2015 a tento plán vhodnou metodou ohodnotit

Abstrakt v anglickém jazyce

The aim of this work is: (1) to determine the value of a particular enterprise based on a long-term strategic development plan of the company. (2) to make a financial plan for period five years from the last actual data, i.e. from 2015, using the conclusions from the development plan and (3) to evaluate the proposed financial plan using an appropriate method. Excon, a. s. is chosen for the study.

Klíčová slova

Strategická analýza, finanční plán, výnosové metody ocenění, hodnota podniku.

Klíčová slova v anglickém jazyce

Strategic analysis, Financial plan, Revenue valuation methods, Company value.

Obsah:

ÚVOD	9
1. DLOUHODOBÝ STRATEGICKÝ PLÁN ROZVOJE.....	11
1.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O PODNIKU EXCON, A. S.	11
PROFIL SPOLEČNOSTI	11
1.2 ANALÝZA PROSTŘEDÍ	14
1.3 ANALÝZA MEZOPROSTŘEDÍ.....	18
1.4 ANALÝZA MIKROPROSTŘEDÍ.....	21
2. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	24
2.1 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	24
2.2 RENTABILITA	26
2.3 UKAZATEL AKTIVITY.....	27
2.4 LIKVIDITA	30
2.5 ZADLUŽENOST	31
2.6 ÚROKOVÉ KRYTÍ.....	32
2.7 SHRUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY	33
2.8 MATICE IFE	34
3. PLÁN FINANČNÍCH VÝKAZŮ.....	36
4. STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU	50
ZÁVĚR.....	68
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	70
SEZNAM OBRÁZKŮ	74
SEZNAM TABULEK.....	74
PŘÍLOHY	76

Předmluva

Mým hlavním úkolem v této diplomové práci bylo na základě studia doporučené literatury zpracovat dlouhodobý strategický plán rozvoje podniku, sestavit finanční plán na dané období, zvolit relevantní metodu pro stanovení hodnoty podniku a volbu zdůvodnit. Stanovit vývoj hodnoty vybraného podniku a diskutovat rizika ovlivňující vývoj budoucí hodnoty podniku.

Danou problematiku a danou společnost jsem si zvolil na základě mé předchozí pracovní spolupráce se společností EXCON a.s.

Úvod

Tato diplomová práce si dává za úkol stanovit tržní hodnotu podniku EXCON, a.s. k prosinci roku 2016 na základě dlouhodobého strategického plánu rozvoje tohoto podniku. Přičemž tržní hodnotou se rozumí hodnota získaná na základě obchodu, který se uskutečňuje mezi kupujícím a prodávajícím na základě dobrovolnosti tohoto činu a mimo jakoukoli nouzi jedné ze stran transakce. Tržní hodnota majetku je výrazem spíše jeho trhem uznané použitelnosti.

Důvodů pro ocenění podniku je mnoho. Mezi hlavní patří prodej/ koupě podniku, dále fúze slučování nebo rozdělování podniku na menší celky. Dále se podnik oceňuje na základě rozhodnutí majitelů společnosti pro změnu právní formy podniku, například ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost. Případně se ocenění provádí při vstupu cizího kapitálu, a to ať už krátkodobého nebo dlouhodobého, pomocí úvěru nebo jiného kapitálu. Ocenění podniku je důležité především pro manažery v oblasti rozhodování a řízení, neboť na základě ocenění lze odhalit případná rizika, která mohou působit na podnik. Nejdůležitějším důvodem pro ocenění podniku je zpráva pro akcionáře a potencionální investory, kterým tato analýza napoví, zda investovat, případně držet podíl v podniku a pro věřitele, zda poskytnou podniku půjčku.

Tato práce se zpočátku zabývá představením společnosti EXCON, a. s.. V další části je sestaven plán dlouhodobého strategického rozvoje podniku s analýzou prostředí, a to jak vnitřního, tak vnějšího. Vytvořením analýzy SWOT a z ní vycházející analytické matice IFE a EFE a finanční analýzy v letech 2012 až 2015, která nám ukáže finanční zdraví společnosti. Externí analýza se zabývá příležitostmi a hrozbami, které na trhu na podnik působí. Strategická analýza nám pomůže zjistit celkový stav podniku a jeho případné postavení na trhu.

Následně se budeme zabývat finančním plánem sestaveným pro období 2016 až 2020, který bude vycházet z finanční analýzy a strategického plánu. Finanční plán

následně podrobíme finanční analýze při naplnění strategických cílů. Pro sestavení finančního plánu bude použit systém pro podporu plánování STRATEX.

V poslední fázi analýzy se budeme věnovat samotnému ocenění podniku za podpory systému pro podporu oceňování EVALENT pomocí jedné ze zvolených metod. Nejprve představíme systém EVALENT a dále stanovíme vývoj hodnoty podniku. Budeme diskutovat metody k ohodnocení podniku a budeme diskutovat rizika ovlivňující budoucí vývoj hodnoty podniku.

1. Dlouhodobý Strategický plán rozvoje

Strategie podniku stanoví cesty, jak dosáhnout poslání a cílů (může mít obvykle podobu písemného či elektronického dokumentu). Strategie je však orientována na základní směry vývoje, nikoli na detaily, proto je nutné ji doplnit podrobnějším a krátkodobějším pohledem. Tuto úlohu plní podnikové plánování

Při stanovování strategického plánu je nutné, aby si vedení podniku odpovědělo na tyto otázky

Kde se podnik nyní nachází?

Kam má v plánu vedení podnik směřovat?

Jaké prostředky pro toto směřování využije?

Jako odpovědi na tyto otázky je v modelu strategického managementu využívání identifikací vize, poslání, cílů a vytvořené strategie pro dosažení těchto základních hodnot pro plánování. Model dále pracuje se současnou situací, která předběžně pomáhá určit vhodné strategie a případné strategické kroky podniku do budoucnosti. [10]

1.1 Základní údaje o podniku EXCON, a. s.

Společnost EXCON, a.s. zahájila svoji činnost v roce 1990 jako projekční ateliér specializovaný na statiku a dynamiku ocelových konstrukcí. V roce 1995 společnost rozšířila podnikatelské aktivity a inženýrskou a dodavatelskou činnost. V roce 2003 vstoupil EXCON, a.s. na trh jako developer v oblasti bytové výstavby a jako dodavatel software začal působit v roce 2005.

PROFIL SPOLEČNOSTI

Obchodní firma:	Excon, a. s.
Sídlo:	Praha 9- Vysočany, Sokolovská 187/203; PSČ 190 00
IČ:	005 06 729
Právní forma:	Akciová společnost
Datum zápisu společnosti:	6. června 1990
Vedená:	Městským soudem v Praze, oddíl B 88

Základní kapitál:	2 276 000,-Kč
Počet akcií:	14,- ve jmenovité hodnotě 40. 000,-Kč 157,- ve jmenovité hodnotě 10. 000,-Kč 146,- prioritních akcií ve jmenovité hodnotě 1. 000,-Kč
Druh CP:	akcie kmenová
Forma:	na jméno
Podoba:	listinná
Jediný akcionář:	EXCON, a. s.
Předmět podnikání:	

- projektová činnost ve výstavbě
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona [9]

Statutární orgán – představenstvo a jeho složení k 31. 12. 2015:

Předseda: Ing. Antonín Pačes
Podlišovská, 19800 Praha 9-Kyje, Česká republika
Den vzniku funkce a členství: 30. června 2011

Místopředseda představenstva:

Ing. Kateřina Čapková
Na břehu, 19000 Praha 9-Vysočany, Česká republika
Den vzniku funkce a členství: 13. července 2009

Místopředseda:

Ing. Vladimír Janata, CSc.
Kolínská, 13000 Praha 3-Vinohrady, Česká republika
Den vzniku funkce a členství: 30. června 2011

Člen:

Ing. Michael Nečas
Společná, 18200 Praha 8-Libeň, Česká republika
členství: 30. června 2011

Podepisování za společnost se děje tak, že k názvu vytištěnému nebo vypsánému připojí podpis kterýkoli člen představenstva[9]

Dozorčí rada a její složení k 31. 12. 2015:

Předseda dozorčí rady:	Jiří Hazrda
Místo předseda dozorčí rady:	Ing. Pavel Háša
Člen dozorčí rady:	Ing. Karel Hubáček

VIZE:

Vizí společnosti EXCON, a.s. je přinášet obchodním partnerům stále nová, kreativní, technicky jedinečná a ekonomická řešení.

MISE:

Posláním managementu společnosti je vidět firmu jako sociální systém v celé její komplexitě a tak ji i řídit.[9]

TECHNICKÝ ROZVOJ, VÝZKUM A VÝVOJ:

Přední odborníci EXCON, a.s. aktivně spolupracují s ČVUT Praha. Jsou stálými členy zkušebních komisí při státních zkouškách, účastní se výuky předmětů ocelových konstrukcí a podílejí se na vedení doktorandských studií, díky nimž získávají nové pracovníky. Ve spolupráci s normalizační komisí se podílejí na překladech a připomínkování EN. S ÚTAM AV ČR, spolupracují při navrhování náročných konstrukcí. Od roku 2011 realizuje společnost projekty výzkumu a vývoje návrhových výpočetních modulů a norem, vývoje metod pro navrhování ocelových konstrukcí a výpočtu zbytkové životnosti a projekt vývoje metod pro výpočet postupu předpínání soustavy nosných táhel.

Produkt

Produktem společnosti je především projektová činnost a s ní spojené náležitosti jako autorský dozor zpracování posudků. Dalším produktem je výstavba ocelových prvků, zejména stožárů. Společnost byla několikrát oceněna a mezi její projekty patří Boltova věž v Ostravě a nový Trojský most.[9]

Zákazníky společnosti jsou jak statutární orgány v české republice, tak v zahraničí. K dalším zákazníkům patří především developerské společnosti.

Strategické cíle podniku.v letech 2016-2020

Udržet své postavení na trhu,

Udržet kladný hospodářský výsledek

Udržet tržby nebo snížit náklady na jednoho zaměstnance

Maximálně využívat vlastní majetek (výše odpisů bude přenesena do investic)

Pro zajištění udržení postavení na trhu je třeba zajistit, aby tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb se udržely se zohledněním inflace na hodnotě z roku 2015

Tabulka 1 průměrná očekávaná inflace

PRŮMĚRNÁ INFLACE	2016	2017	2018	2019	2020
Předpokládaná míra inflace MPSV	0,50%	1,60%	2,10%	2,10%	2,10%

Společnost má velice nízké zadlužení pod 40%, které chce udržet i do budoucna, aby v případě potřeby získala snadno úvěrový účet.

Podnik se musí zajistit smluvně na případné změny v cenách oceli.

1.2 Analýza prostředí

Legislativa

Podnik je ovlivněn změnami a nedostatky české legislativy a to zejména v oblasti vymáhání pohledávek od odběratelů.

Celou sféru stavebnictví do velké míry ovlivňuje zákon o veřejných zakázkách, kterým se musí řídit veškeré organizace napojené na státní sféru a územně samosprávné celky.

Ekonomika

Hodnota HDP ekonomiky České republiky byla za rok 2015 v růstu, a to o 4,3%. Dle makroekonomické predikce ekonomický růst zůstane tažen výhradně domácí poptávkou. Hrubý fixní kapitál, kde se snaha o maximální využití fondů EU se projeví silným meziročním růstem o 7,4 %. Vedle toho v podmínkách nízké inflace a zlepšování situace na trhu práce akceleruje spotřeba domácností, a ani růst spotřeby vlády není zanedbatelný. V zahraničním obchodu se navzájem kompenzuje růst ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR se zvýšenými dovozy, danými růstem domácí poptávky a vysokou dovozní náročností českého exportu.

I další základní makroekonomické indikátory potvrzují příznivý stav české ekonomiky. Dle jejich hodnot je velmi nízká inflace převážně dána hlubokým poklesem cen minerálních paliv a obecně nízkou inflací v globálním měřítku. Na trhu práce se dobrá kondice ekonomiky odráží v dynamicky rostoucí zaměstnanosti a klesající nezaměstnanosti. Pozitivní je též zvýšení přebytku běžného účtu platební bilance ve 2. čtvrtletí 2015.

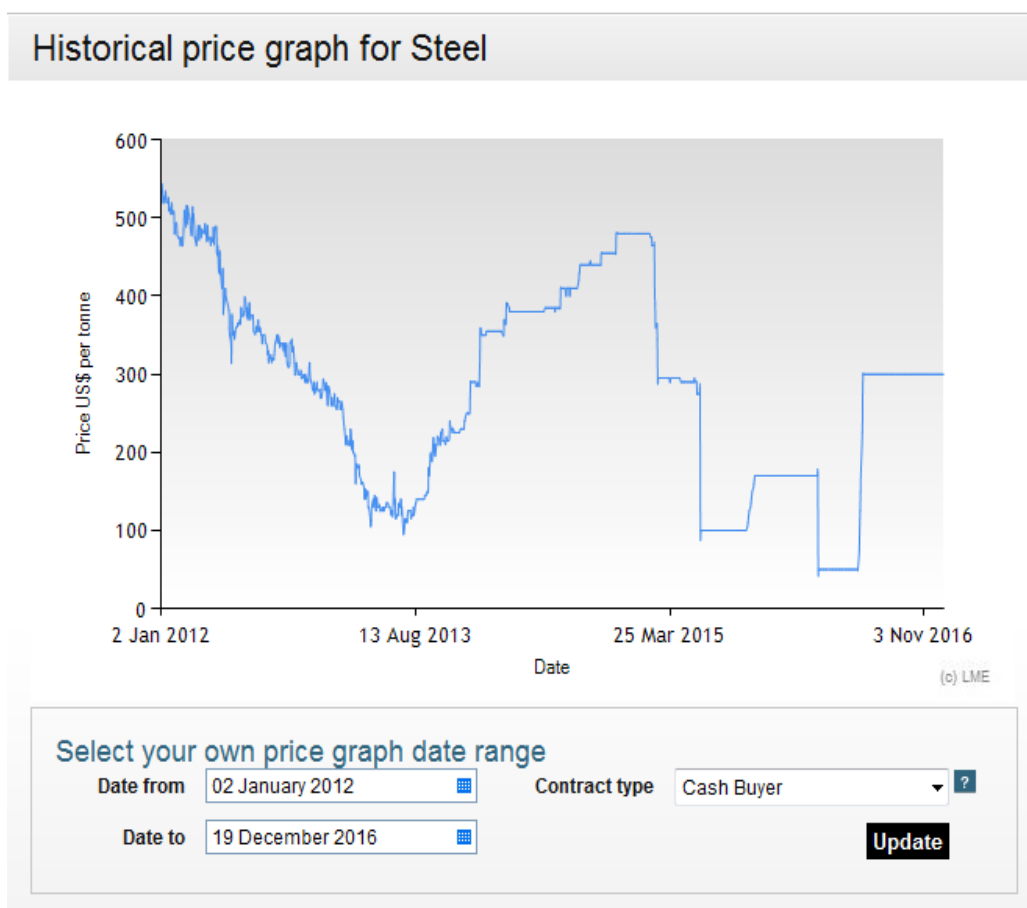
Dle ministerstva financí jsou mnohé z příčin robustního růstu české ekonomiky ovlivněny jednorázovými faktory, jejichž působení je omezeno pouze na rok 2015. Jde zejména o čerpání prostředků z fondů EU z programového období 2007–2013, které je možné využít pouze do konce roku 2015. Dalším pozitivním faktorem je fiskální stimulace (která z části souvisí s čerpáním z fondů EU), jejíž rozsah odhadujeme okolo 0,8 % HDP. Rovněž tak pozitivní nabídkový šok v podobě propadu světových cen ropy považujeme za časově limitovaný.¹

Tabulka 2. Predikce hlavních ekonomických ukazatelů v %, MF ČR

	2015	2016	2017	2018	2019
HDP	4,3	2,5	2,6	2,4	2,4
Inflace	0,3	0,6	1,6	2,1	2,1
Nezaměstnanost	4,8	4,4	4,3	4,2	4,2

¹Makroekonomická predikce <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-rijen-2015-22888>

Společnost je převážně orientovaná na výrobky z ocelových prvků proto je pro ni velice důležité sledovat cenu oceli na zahraničních burzách. Dle grafu za poslední čtyři roky je patrné, že cena oceli je značně rozkolísaná v současné době se přibližně drží na průměru. Domnívám se tedy, že by společnost měla ošetřit danou problematiku po právní stránce, tedy smluvně přenést případné větší změny v cenách na své odběratele.



Obrázek 1 vývoj cen oceli na Londýnské burze²

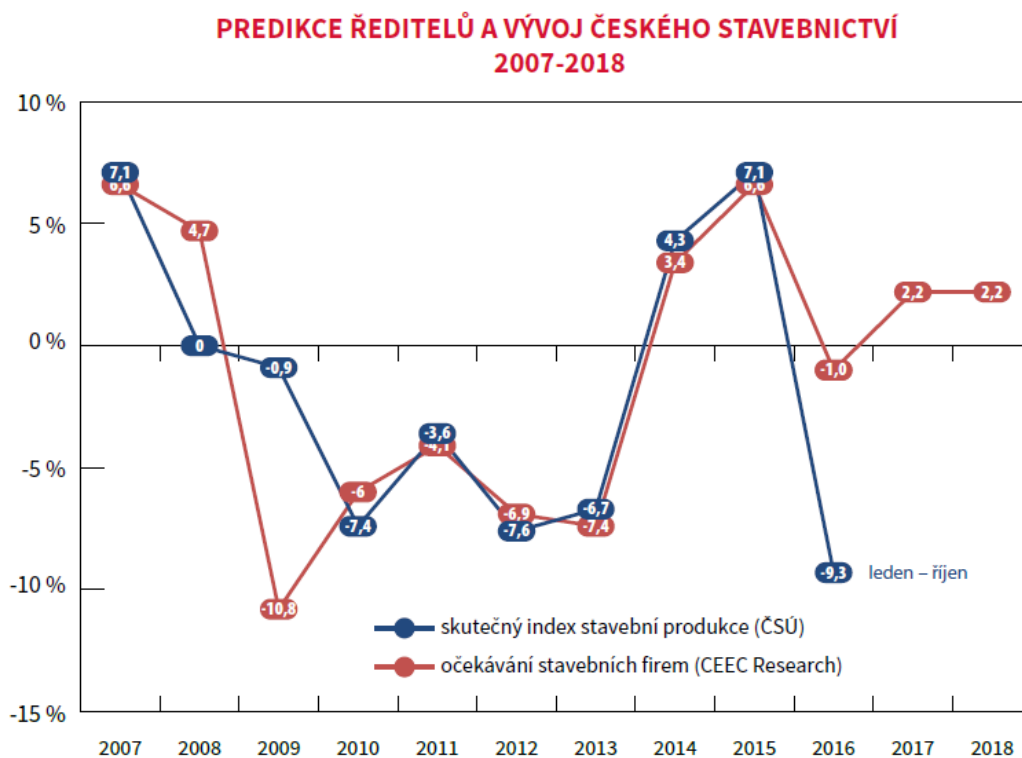
Vývoj na stavebním trhu

Stavebnictví je v krizi od roku 2009, kdy došlo k velké celosvětové hospodářské krizi. Jako snad jediný průmyslový obor vykazuje převážně pokles způsobený

² Zdroj : <http://lme.com/metals/ferrous/lme-steel-billet/#tab2> 20.12.2016

nedostatečným množstvím veřejných zakázek na straně jedné, na straně druhé je na trhu přemíra firem, které si díky konkurenčnímu tlaku snižují své zisky na minimum

Pro stanovení budoucího vývoje můžeme vzít v úvahu predikci ředitelů velkých stavebních firem a porovnání skutečných čísel.



Obrázek 2 vývoj českého stavebnictví³

V obrázku 2 můžeme pozorovat, že predikce ředitelů stavebních společností kopírovala v letech 2007 až 2015 skutečný index stavební produkce ovšem v roce 2016 se skutečný index stavební produkce se již rozchází. Pro období 2017-2018 se očekává nárůst fixace růstu stavební produkce na 2,2 procentech.

Sociologie kultura

Dnes začíná být ve společnosti kladen velký důraz nejenom na funkčnost ale také estetiku daného celku. Toto má pro společnost EXCON a.s. velice příznivý vliv,

³ <http://ceec.eu/research/download-research-file?iFileId=450> 20.12.2016

který ji zajišťuje zakázky významného charakteru i do budoucnosti. Zvláště když v současné době získal několik ocenění za své stavby.[9]

Technologie

Technologie ocelových staveb se mění s nároky na jejich návrh v závislosti na extravagantním tvaru staveb. Dále dochází v čím dál větší míře k přechodu na kompozitní materiály a s tím se mění i současné normy. Společnost se snaží všechny tyto změny reflektovat.

Ochrana životního prostředí

Akciová společnost pro svou podnikatelskou činnost zavedla systém ekologicky orientovaného řízení dle normy ISO 14001:2004 . Od roku 2004 je držitelem certifikátu TUV SUD Czech, s. r. o.. Společnost se na základě výše uvedeného snaží neustále zlepšovat svoji činnost v oblasti péče o životní prostředí především s důrazem na prevenci. [9]

1.3 Analýza mezoprostředí

Konkurence

Oproti ostatním firmám má společnost značnou konkurenční výhodu v oblasti navrhování a realizace projektů. Ve společnosti dochází k výzkumu a vývoji navrhování ocelových konstrukcí pomocí vlastního softwaru. Společnost má za sebou několik desítek referenčních staveb, například zastřešení stanice metra Střížkov, Trojský most. Boltovu věž v Ostravě. Její specializace je na českém trhu unikátní, proto do konkurence můžeme zařadit jen největší stavební firmy s podobnou specializací jako je například Metrostav, a. s. - Divize 3.

„Divize 3 je divizí výrobní, která je zaměřena především na inženýring v segmentech staveb občanských, průmyslových a bytových. Vyrábí a dodává ocelové konstrukce

zejména pro mostní technologie, velkokapacitní nádržové systémy, složité střešní velkoplošné konstrukce i nosné ocelové konstrukce různých technologických, průmyslových a skladových objektů.“⁴

Další významnější konkurence je díky otevřenému evropskému trhu v zahraničí, kde operuje především v pohraničních oblastech výstavbou příhradových stožárů.

Odběratelé

Vzhledem k zaměření firmy na ojedinělé stavby, které jsou realizovány po celé České republice, jsou významnými odběrateli velké společnosti, či územně samosprávné celky. Společnost se také zabývá návrhem tlumení dynamického namáhání konstrukcí stožárů a věží od větru, a to návrhem kapalinových tlumičů hlavně pro České radiokomunikace a. s.. [9]

Dodavatelé

Hlavním dodavatelem byla převážně firma EXCON Steel,a.s..[9]

Hodnocení pomocí expertní analýzy pomocí matice EFE

EFE matice (EFE Matrix) jako analytická technika navazuje na SWOT analýzu. EFE , tedy External Factor Evaluation, se zabývá hodnocením interních faktorů. Tato zkratka se nepřekládá. Díky této matici hodnotíme externí pozici organizace nebo jejího strategického záměru.

Postupné kroky pro provedení hodnocení:

Nejprve zpracujeme tabulku externích faktorů.

Poté přiřadíme každému faktoru váhy v rozsahu 0,00-1,00 podle důležitosti dané příležitosti nebo hrozby , přičemž se musí suma vah rovnat 1,00.

⁴ http://www.metrostav.cz/cz/profil/organizacni_struktura/divize

Ohodnotíme faktory takto:

4 body - výrazné O

3 body - nevýrazné O

2 body - nevýrazné T

1 bod - výrazné T

Násobíme váhu a hodnocení u každého faktoru .

Získáme vážený poměr.

Následně sečteme vážené poměry jednotlivých faktorů a výsledkem je celkový vážený poměr.[3]

Tímto postupem získáme celkové hodnocení , neboť výsledný vážený poměr nám hodnotí externí pozici společnosti nebo strategického záměru. Nejlepší možné hodnocení je v daném případě číslo 4, nejhorší hodnocení představuje číslo 1. Střední hodnoty se pohybují kolem 2,5.

Tabulka 3 Matice EFE vlastní zpracování 2016

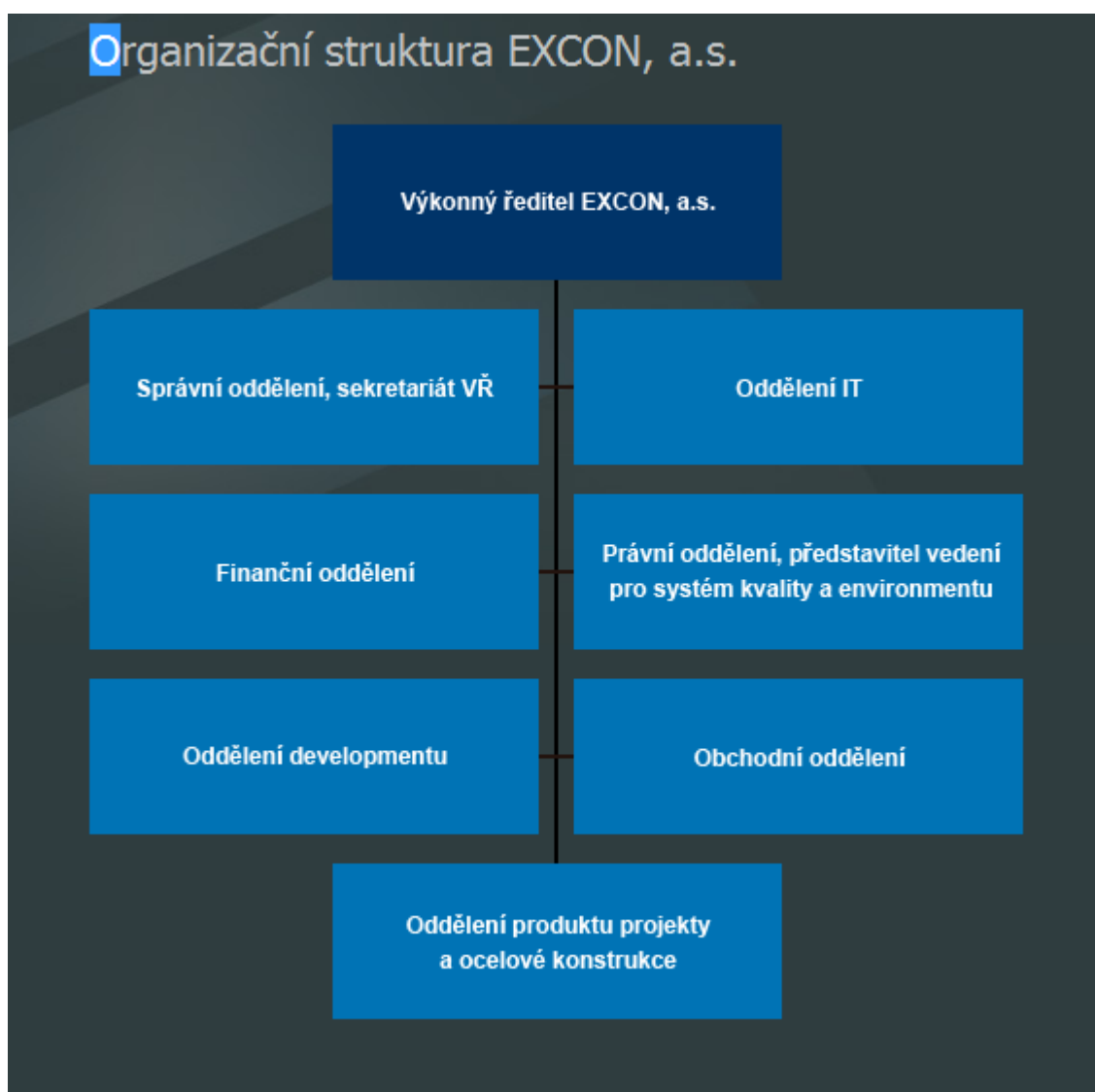
Matice EFE			
Příležitosti Oportunities	váha	stupeň vlivu	Vážený průměr
oživení stavebního trhu	0,2	4	0,8
vstup na nové trhy	0,1	2	0,2
pokles cen oceli	0,25	4	1
Hrozby Threats			0
hospodářská krize	0,1	3	0,3
vstup nových konkurentů	0,2	2	0,4
omezení dovozu oceli	0,15	4	0,6
Vážený průměr			3,3

V našem případě je hodnota společnosti EXCON, a. s. rovna 3.3 bodu, z toho vyplývá, že společnost je znatelně citlivá na příležitosti a hrozby externího prostředí. [3]

1.4 Analýza mikroprostředí

Management

Organizační struktura společnosti je členěna na 7 samostatných útvarů viz obrázek 3.



Obrázek 3 Organizační struktura⁵

⁵ <http://www.excon.cz/cs/o-spolecnosti/organizacni-struktura-excon-as>

V současné době vede firmu výkonný ředitel, který řídí čtyři ředitele, technického, obchodního, produktového a ředitele pro realizace. Většina těchto ředitelů je zároveň akcionářem a jednatelem společnosti. Proto je společnost řízena důsledně ve vlastním zájmu všech zúčastněných. Struktura vedení je liniově štábní, proto dochází k jednoznačnému vymezení pravomocí a odpovědností a zároveň jednotlivé úseky neztrácejí přehled o činnosti ostatních úseků. Vzhledem k velikosti podniku a počtu zaměstnanců není zatím uvažováno o změně organizace v oblasti vedení.[9]

Marketing

Co se týká propagace firmy, vzhledem ke spolupráci společnosti s Českým vysokým učením technickým a Ústavem teoretické a aplikované mechaniky, je firma dobře známa u odborné veřejnosti. Na marketing se podílejí všichni ředitelé. Vzhledem k mnoha oceněním společnosti, ať již na domácím, tak i zahraničním trhu, zatím společnost nepředpokládá zavedení pozice, která se bude marketingem přímo zabývat.

Finance a účetnictví

Společnost má v předmětu podnikání mimo jiné i vedení účetnictví, které v počáteční fázi svého podnikání také provozovala. Dnes toto vede jen pro své účely a štábně pro potřebu svých bývalých dcer. Výsledek hospodaření nebyl v žádném ze sledovaných let ve ztrátě a tato společnost nepředpokládá ani v letech následujících. Společnost využívá jen v minimální výši cizí zdroje a dosahuje tak nízkého zadlužení, nižšího než je doporučované tj. v rozmezí mezi 40-60%. Společnost má poměrně vysoké dlouhodobé pohledávky, starší než dva roky, způsobené především na stavebním trhu běžným tzv. zádržným.[9]

Výroba a inovace

Ve společnosti EXCON, a.s. je zaveden systém řízení kvality dle normy ČSN EN ISO 9001, systém environmentálního řízení dle normy ČSN EN ISO 14001 a systém

řízení bezpečnosti práce a ochrany zdraví při práci dle normy ČSN OHSAS 18001. Má certifikován systém dle normy ČSN EN ISO 3834-2 Systém managementu kvality v procesech svařování a norem ČSN EN 1090 Provádění ocelových konstrukcí. Společnost se dále snaží rozvíjet své know-how v oblasti ocelových konstrukcí, a to díky přímé vazbě mezi projektem a realizací a spoluprací s předními odborníky v oboru. Dále vyvíjí software pro navrhování štíhlých ocelových konstrukcí a výkaz materiálu ocelových konstrukcí dle současných norem.[9] Všechny tyto úkony pomáhají společnosti k udržení přirozeně nízkých nákladů na výrobu a provedení staveb.

Informační systém

Společnost dále rozvíjí svůj informační systém IS Alex, který podporuje firemní procesy a zajišťuje správu dokumentů a elektronizaci workflow nad dokumenty. Typická nasazení IS ALeX pokrývají správu projektové dokumentace, zpřístupnění ISO dokumentů, schvalovací procesy nad fakturami a objednávkami, apod. IS ALeX je možno propojit s účetním systémem, systémem datových schránek, emailovým systémem, atd.[9]

2. Finanční analýza podniku

Finanční analýza poskytuje managementu podniku důležité informace v oblasti finančního řízení. Dále se využívá převážně pro kontrolu finančního zdraví podniku před vstupem strategického investora, případně si tuto analýzu dělají finanční instituce před poskytnutím úvěrů. Finanční analýza řeší minulou ale i současnou situaci podniku a následně se snaží o předpověď budoucího vývoje na základě trendů. Na základě finanční analýzy řeší vedení podniku nastavení budoucí strategie podniku. Například postupné snižování míry zadlužení. [4] [2]

Zdroji finanční analýzy jsou účetní výkazy podniku, tj rozvaha, výkaz zisků a ztrát a cash flow.[4] Při zpracování finanční analýzy je důležitá znalost výročních zpráv včetně jejich příloh. Ve společnosti Excon, a. s. jsme provedli tuto analýzu v období 2012 až 2015, podklady pro tuto analýzu byly výkazy zisků a ztrát a rozvahy. A dále projekt přeměny odštěpení z důvodu narovnání předchozích výkazů vzhledem k odštěpení několika společností s účinností od 1.1.2013. Proto byla pro rok 2012 použita zahajovací rozvaha z 1.1.2013

2.1 Čistý pracovní kapitál

Všechny podniky potřebují pro svoje fungování tzv. pracovní kapitál, který je neustále v běhu, proto jej nazýváme kapitálem pracovním. Díky tomuto ukazateli zjistíme, jaké množství provozních prostředků budeme mít k dispozici, pokud uhradíme všechny své závazky. Jako ideální stav tohoto kapitálu je nízké, avšak zároveň kladné číslo. Pokud má podnik nulový, či velice nízký pracovní kapitál, potom nemá podnik z čeho hradit položky za odebrané služby či zboží, čímž nedostává ani od svých zákazníků potřebné finanční prostředky na svůj účet a podnik tak nemá dostatečný kapitál pro svoji existenci.[4]

I kladné hodnoty tohoto ukazatele se musejí hlídat, neboť čím je toto číslo vyšší, tím musí být provoz podniku financován z vlastních zdrojů nebo z dlouhodobých cizích zdrojů.

Proto je vždy důležité tuto hladinu pečlivě hlídat, aby podnik mohl hladce fungovat a přitom nemusel vynakládat zbytečné náklady z vlastních zdrojů, či zdrojů cizích. Finanční manažer, který tento ukazatel používá pro řízení pracovního kapitálu, si musí definovat jeho optimální výši s přihlédnutím k objemu a charakteru produkce. Musí sledovat vymahatelnost pohledávek. Rolí finančního manažera podniku je v této oblasti především nalézání co nejlepších řešení. On sám nemůže tyto položky pracovního kapitálu ovlivnit, ale může působit na ostatní k dosažení co nejlepších výsledků. [4]

Vzhledem k tomu že firma je součástí stavebnictví je v tomto případě na zvážení, zda započítávat i dlouhodobé pohledávky, které jsou zapříčiněné převážně specifikou zádržného až do konce záruční doby. V tomto případě s nimi vzhledem k vysokým zádržným z projektů z minulých let nebudeme počítat.

ČPK = (zásoby + krátkodobé pohledávky+ dlouhodobé pohledávky bez zádržného + finanční majetek) – krátkodobé závazky

Tabulka 4 čistý pracovní kapitál

čpk	2012	2013	2014	2015
zásoby	14557	1235	12167	5067
krátkodobé pohledávky	129 292	58 008	61 027	86 124
krácené dlouhodobé pohledávky	9 287	3 919	3 925	3 706
finanční majetek	193975	225540	39781	21023
krátkodobé závazky	170795	183636	39768	53216
čistý pracovní kapitál	176 316	105 066	77 132	62 704

Čistý pracovní kapitál nebyl v žádném roce ve sledovaném období ve ztrátě ovšem má klesající tendenci.

2.2 Rentabilita

Rentabilita, tedy Profitability Ratios, je ukazatel poměrový, kdy poměruje zisk vůči vloženým prostředkům. tento ukazatel lze rovněž nazvat jako ukazatel výnosnosti, či ukazatel návratnosti. Díky tomuto ukazateli se vyhodnocuje, jak úspěšně dosahuje podnik svých cílů (zisků) v poměru k vloženým prostředkům. Ukazatelé rentability nám zobrazují efektivitu našeho podnikání. Rovněž může poukazovat na naše slabé stránky v hospodaření.

K základním v praxi nejčastěji používaným poměrovým ukazatelům řadíme:

ROA(Return on Assets)... rentabilita aktiv, která nám ukazuje, jak efektivně v podniku vytváříme zisk, bez ohledu na to, z jakých zdrojů tento zisk tvoříme. Zda z vlastních, či cizích.

Poměrově $ROA = \text{zisk} / \text{celková aktiva} * 100 (\%)$
(kdy je použit zisk před úroky a zdaněním)

ROE(Return on Equity)... rentabilita vlastního kapitálu nám ukazuje, jak efektivně v podniku zhodnocujeme prostředky, které jsme do podnikání vložili.

Poměrově $ROE = \text{zisk} / \text{vlastní kapitál} * 100 (\%)$
(kdy je použit zisk po zdanění)

ROS(Return on sales)... rentabilita tržeb nám říká, jak velké výnosy musíme v podniku mít, abychom získali 1,- Kč zisku[4]

Poměrově $ROS = \text{zisk} / \text{tržby} * 100 (\%)$
(kdy je použit zisk po zdanění)

Tabulka 5 Ukazatele rentability podniku

rentabilita	2012	2013	2014	2015
EBIT- ZISK PŘED ZDANĚNÍM A ÚROKY	1472	56418	1265	12542
EAT- ZISK PO ZDANĚNÍ	1441	45147	414	10847
CELKOVÁ AKTIVA	406 767	367 096	182 565	159 900
VLASTNÍ KAPITÁL	207641	142667	117946	95894
TRŽBY	189 699	553 045	109 874	157 532
ROA	0,36%	15,37%	0,69%	7,84%
ROE	0,69%	31,65%	0,35%	11,31%
ROS	0,76%	8,16%	0,38%	6,89%

Jak můžeme vidět, podnik dosáhl nejlepší rentability v roce 2013, tedy v prvním roce po rozdělení podniku na samostatné celky. V posledním sledovaném roce došlo k znatelnému nárůstu rentabilit na přirozenou hranici. Hlavně ukazatel ROE je v posledním roce sledování dokonce vysoko nad výnosností desetiletého státního dluhopisu v roce 2015, která činí 0,55%⁶

2.3 Ukazatel aktivity

Tento ukazatel řadíme mezi ukazatele kombinované, které poměřují položky rozvahy Ukazateli aktivity (Activity Ratios) sledujeme schopnost podniku využívat majetek (tedy aktiva) . Sledujeme jak podnik využívá jednotlivé podnikové části, zda disponuje relativně rozsáhlými nevyužívanými kapacitami, zda má podnik dostatek produktivních aktiv. Jedná se o kombinované ukazatele, které poměřují položky rozvahy (majetek) a výkazu zisků a ztrát (tržby).[4]

Zrychlování obratu majetku je pozitivní trend, protože znamená pro podniky vyšší tržby. Přehnané zrychlování obratu však může ohrozit plynulost výroby i prodeje.

⁶ <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-desetileteho-statniho-dluhopisu-maastrichtske-kriterium/>

Ukazatele měří vázanost kapitálu v jednotlivých formách majetku dvojitým typem vztahu: kolikrát se za dané období majetek obrátí:

Rychlost obratu za období = Tržby (náklady) za období / Stav (průměrný stav) položky aktiv

jak dlouho je majetek vázán v dané formě:

Doba obratu = Stav (průměrný stav) položky aktiv / Denní tržby (náklady) [1]

Aktivita nám tedy říká, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud vlastní podnik více aktiv než potřebuje, má zbytečné náklady. Pokud má naopak méně aktiv zbytečně přichází o potenciální tržby.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob (Inventory Turnover), obvykle se nepoužívá zkratka, je pojem, který označuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (suroviny, materiál) nebo do doby jejich prodeje (zásoby vlastní výroby). Obecně je situace v podniku dobrá, pokud se obrat zásob zvyšuje a doba obratu zásob snižuje. Problematikou optimalizace zásob se zabývá samostatná oblast finančního řízení podniku.[4]

Doba obratu zásob = Zásoby / (Tržby / 360)

Doba obratu závazků

Doba splatnosti krátkodobých závazků (anglicky Payables Turnover Ratio, Creditor days nebo Creditors Payment Period) označuje dobu (ve dnech), po kterou zůstávají krátkodobé závazky z obchodního styku neuhrazeny (podnik využívá bezplatný obchodní úvěr). Tedy počet dnů mezi vystavením faktury a jejím proplacením.[8]

Doba splatnosti krátkodobých závazků = Závazky z obchodního styku / (Náklady na prodej * počet dnů)

Doba obratu pohledávek

Doba splatnosti pohledávek (ACP - Average Collection Period, DSO - Day's Sales Outstanding), obvykle se používá zkratka ACP nebo celý pojem, je pojem, který označuje kolik dní trvá, než jsou pohledávky převedeny na peníze (inkasovány). [4]

Doba splatnosti pohledávek = Pohledávky / (Tržby / 360)

Tabulka 6 Ukazatele aktivity

AKTIVITA	2012	2013	2014	2015
TRŽBY	189 699	553 045	109 874	157 532
ZÁSoby	14 557	1 235	12 167	5 067
POHLEDÁVKY	147 715	76 099	80 423	98 056
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	170 795	183 636	39 768	53 216
OBRAT ZÁSOb (DNY)	28	1	40	12
OBRAT ZÁVAZKŮ (DNY)	324	120	130	122
OBRAT POHLEDÁVEK (DNY)	280	50	264	224

Z tabulky 6 je vidět, že podnik ve sledovaném období 2012 až 2016 má kromě roku 2014 velice pěkný obrat zásob a v posledním sledovaném roce se dostává na 12 dní. Doba obratu zásob ovšem není pro tento stavební podnik podstatná, protože podnik se skladováním zásob většinou nepracuje. Tvoří ho většinou nevyužitý materiál po předchozích projektech.

Doba obratu pohledávek

Z tabulky 6 je patrné, že doba obratu pohledávek se pohybuje od 50 do 280 dní. Ideální doba obratu pohledávek je v oboru vnímána okolo 48 dní. Ovšem málokterá ze stavebních firem se k tomuto číslu přibližuje. V roce 2014 byla dle výroční zprávy

metrostavu doba obratu pohledávek 120 dní []. Tato doba je způsobená částečně stále doznívající krizí ve stavebnictví a dále také systémem zádržného, který neúměrně zvyšuje dlouhodobé pohledávky. Sledovaný podnik se v posledním roce sledování dostal z 264 dní v předchozím roce na 224 dní.

Doba obratu závazků je dle nového občanského zákoníku 60 dní. Společnost má dobu obratu dvojnásobnou. Za mou praxi v oboru stavebnictví se běžná doba obratu závazků pohybovala na úrovni čtyř měsíců. Podnik tedy nikterak nevybočuje a nepřichází tak o své dodavatele. Tato skutečnost je způsobená zádržným vůči dodavatelům většinou až do skončení záruky na dílo.

2.4 Likvidita

Určuje schopnost podniku platit své závazky. Ukazatel likvidity má tři stupně likviditu oběžnou, likviditu pohotovou a okamžitou likviditu

Likvidita podniku je předpokladem finanční stability (rovnováhy) podniku. Je-li podnik trvale nelikvidní, podnik se nachází v platební neschopnosti (insolvenci). Na druhou stranu, příliš vysoká likvidita snižuje výnosnost podniku (volné peněžní prostředky nepřinášejí výnosy). Výnosy zvyšují především nové stroje, technologie, nové materiály. Management podniku musí proto usilovat o optimální likviditu a současně o co nejvyšší rentabilitu.[4]

Běžná likvidita (CR - Current Ratio) je vyjádřena poměrem celkových oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Uváděné optimum je v rozmezí 1,8 a 2,5. Čím vyšší hodnota tím menší riziko platební neschopnosti (insolvence).

Běžná likvidita = Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky

Pohotová likvidita (QR - Quick Ratio) je vyjádřena poměrem oběžných aktiv bez zásob a krátkodobých závazků. Uváděné optimum je mezi 1 až 1,5.

Pohotová likvidita = (Oběžná aktiva – Zásoby) / Krátkodobé závazky

Okamžitá likvidita (Cash Position Ratio) je vyjádřena poměrem finančního majetku a krátkodobých závazků. Doporučená hodnota je v rozmezí 0,2 až 0,5.

Okamžitá likvidita = Finanční majetek / Krátkodobé závazky [4]

Tabulka 7 Ukazatele likvidity

LIKVIDITA	2012	2013	2014	2015
OBĚŽNÁ AKTIVA	393 094	339 057	171 162	148 011
ZÁSoby	14 557	1 235	12 167	5 067
KRÁTKODOBÝ FIN. MAJETEK	193 975	225 540	39 781	21 023
KRÁTKODOVÉ ZÁVAZKY	123 403	132 068	12 257	23 195
BĚŽNÁ LIKVIDITA	3,185449	2,5672911	13,96443	6,38116
POHOTOVÁ LIKVIDITA	3,067486	2,5579398	12,97177	6,16271
OKAMŽITÁ LIKVIDITA	1,571882	1,7077566	3,245574	0,90636

Z tabulky 7 je patrné, že podnik má přebytek volných peněžních prostředků, které by měl investovat. Z výše uvedeného je patrné finanční zdraví podniku a snadný přístup k úvěrům od případných věřitelů. Z Okamžité likvidity je vidět, že i v posledním sledovaném roce má podnik přebytek peněz na běžných účtech. Přiblížení k optimální hodnotě běžné likvidity došlo pouze v roce 2013, tedy po rozdělení původního podniku.

2.5 Zadluženost

Zadluženost je ekonomický pojem, který označuje skutečnost, že podnik používá pro financování svých aktiv cizí kapitál. Použití cizího kapitálu ovlivňuje rentabilitu podniku a míru rizika podnikání. Velké podniky jsou financovány zpravidla kombinací vlastního a cizího kapitálu. Financování jen z vlastního kapitálu snižuje celkovou výnosnost, naopak financování pouze z cizího kapitálu není možné z legislativních důvodů (nutnost určité výše základního kapitálu při zahájení podnikání).[4]

Pro analýzu použijeme tyto ukazatele

Stupeň finanční zadluženosti = vlastní kapitál/ celková aktiva

Celková zadluženost = cizí zdroje / celková aktiva

Dlouhodobá zadluženost = dlouhodobé úročené cizí zdroje / celková aktiva[]

ZADLUŽENOST	2012	2013	2014	2015
CIZÍ ZDROJE	198 789	224 331	64 459	63 932
VLASTNÍ KAPITÁL	207 641	142 667	117 946	95 894
CELKOVÁ AKTIVA	406 767	367 096	182 565	159 900
DLOUHODOBÉ ÚROČENÉ CIZÍ ZDROJE	0	0	0	0
STUPEŇ FINANČNÍ NEZÁVISLOSTI	51,05%	38,86%	64,60%	59,97%
CELKOVÁ ZADLUŽENOST	48,87%	61,11%	35,31%	39,98%
DLOUHODOBÁ ZADLUŽENOST	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Jak můžeme v tabulce vidět, je celková zadluženost podniku podle všech ukazatelů na velice dobré úrovni. Dokonce díky neexistenci bankovních úvěrů má podnik dlouhodobou zadluženost v celém sledovaném období nulovou. Ukazatel celkové zadluženosti je v posledním sledovaném období pod 40%.

2.6 Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí (Times Interest Earned Ratio), obvykle se používá celý výraz nebo zkratka TIE, je pojem, který označuje, kolikrát celkový zisk pokryje úrokové platby. Úrokové krytí ukazuje velikost bezpečnostního polštáře pro věřitele. Čím vyšší hodnoty ukazatel nabývá, tím vyšší je jeho schopnost platit náklady spojené s využíváním cizího kapitálu. Za mez mezi investicí a spekulací bývá považována hodnota 3 ukazatele.[4]

Úrokové krytí = EBIT / Celkový nákladový úrok

Společnost nemá žádné bankovní úvěry ani jiné úročené náklady a proto tento ukazatel nelze použít.

V našem případě podnik nemá během sledovaného období žádný úročený cizí kapitál a proto s úrokovým krytím nepracujeme.

2.7 Shrnutí finanční analýzy

Společnost Excon, a. s. patří mezi stavební podniky zabývající se inženýrským stavitelstvím. Pro porovnání dat oboru s ukazateli společnosti využijeme Finanční analýzu podnikové sféry za rok 2014 vydávanou Ministerstvem průmyslu a obchodu. Průměrná rentabilita vlastního kapitálu v oboru byla -21,56% oproti sledovanému podniku, kde činila kladných 0,35% podnik se tedy i přes problémy v oboru držel na přijatelné úrovni. Rentabilita aktiv je v oboru -4,95% a sledovaný podnik vykázal 0,69%. Běžná likvidita v oboru byla 1,28 v podniku 13,96. Pohotová likvidita byla 1,12 v podniku 12,97. Nakonec Okamžitá likvidita byla v oboru 0,35 oproti podniku 3,24. Podnik je tedy ve všech ukazatelích likvidity v roce 2014 vysoko nad oborovým průměrem.

Oborový stupeň finanční závislosti se pohybuje okolo 4,11% oproti podnikovým 64,6% v roce 2014 a Problematická celková zadluženost v oboru je 59,05% oproti podnikovým 35,31%. Jak můžeme pozorovat i v tomto aspektu má podnik velké rezervy oproti oborovému průměru.

I přes značně vysoké číslo se dá kladně hodnotit i doba obratu pohledávek která v podniku činí 200 ale v oboru neuvěřitelných 17 223 dní. Tato velká čísla jsou ovšem způsobena zádržným. Podnik se zdá hlediska finanční analýzy v pořádku. Doporučení pro management by bylo pouze snížit likviditu na přijatelnou uroveň aby podnik naplno využíval své zdroje.

2.8 Matice IFE

Pomocí matice IFE nyní zhodnotíme strategické interní záměry podniku.

IFE matice (IFE Matrix) je analytická technika navazující na SWOT analýzu. IFE je akronym z Internal Factor Evaluation, tj. hodnocení interních faktorů. Zkratka IFE se nepřekládá. Hodnotí se interní pozice organizace nebo jejího strategického záměru.[3]

Postup provedení hodnocení:

Zpracujeme tabulku interních faktorů (například klíčových 5S a 5W ze SWOT)

Přiřadíme každému faktoru váhy v rozsahu 0,00-1,00 podle důležitosti dané silné nebo slabé stránky - suma vah se musí rovnat 1,00

Ohodnotit faktory takto:

4 body - výrazné S

3 body - nevýrazné S

2 body - nevýrazné W

1 bod - výrazné W

Násobíme váhu a hodnocení u každého faktoru - výsledkem je vážený poměr

Sečteme vážené poměry jednotlivých faktorů - výsledkem je celkový vážený poměr

Celkové hodnocení - výsledný vážený poměr hodnotí interní pozici organizace nebo strategického záměru. Nejlepší možné hodnocení je 4, nejhorší 1. Střední hodnoty se pohybují kolem 2,5.[]

Tabulka 8 Matice IFE

Matice IFE				
S/W	Popis	Váhy	Stupeň vlivu	Vážený průměr
S	Výborná pověst podniku	0,15	2	0,3
S	Silná zkušenost v provádění	0,15	3	0,45
S	Schopnost přizpůsobení produktu práním zákazníka	0,08	3	0,24
S	Systém managerské podpory	0,12	4	0,48
W	Nedostatečné strategické řízení	0,08	3	0,24
W	Nevyužívání likvidity k investicím	0,15	2	0,3
W	Nízká zastupitelnost v podniku	0,15	2	0,3
W	Vysoká míra dlouhodobých pohledávek	0,12	3	0,36
	Vážený průměr			2,67

Jak můžeme vidět v Tabulce 8. vážený průměr silných a slabých stránek nám vychází 2,67 z čehož plyne, že strategický záměr podniku má středně silnou interní pozici.

3. Plán finančních výkazů

Pro potřeby ocenění podniku musíme sestavit plán finančních výkazů a to zejména výkazu zisků a ztrát, rozvahy, a toku peněžních prostředků cashflow. Tento plán sestavujeme na období 2016 – 2020. Tento plán vychází z historických dat z let 2012 až 2015, které jsou přílohou této práce.

Sestavení plánu vychází z strategie podniku. Podnik v následujících pěti letech neplánuje nějaké větší investice, maximálně investice do výše odpisů. Podnik neplánuje expanzi na nové trhy ale pouze udržení stávající pozice. Vzhledem ke skutečnosti, že stavebnictví je stále v krizi podnik plánuje postupné zvyšování své likvidity jako možnosti bránit se dalšímu možnému hospodářskému cyklu. Podnik nemá ani neplánuje žádné úvěry. Pro plánování využijeme podporu systému STRATEX. Součástí této práce je příloha plánovaných účetních výkazů tedy rozvahy, a výkazu zisků a ztrát, které naleznete v sekci příloh.

3.1 Plán výkazu zisků a ztrát

3.1.1 Plán výnosů

Tržby za prodeje vlastních výrobků a služeb

Společnost Excon, a. s. je převážně inženýrským podnikem, jehož produktem jsou realizace staveb a inženýrská činnost proto podnik nemá ani neplánuje tržby z prodeje zboží. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb jsme vzhledem ke strategii podniku plánovali pouze o zvýšení změny stavu růstu spotřebitelských cen tedy inflace. Data vychází z prognózy Ministerstva práce a sociálních věcí ČR (MPSV)⁷, jehož predikce jsme zprůměrovali.

Tabulka 9 Plán tržeb za vlastní výrobky a služby v tisících

Třby za prodané výrobky a služby	2016	2017	2018	2019	2020
Předpokládaná míra inflace MPSV	0,50%	1,60%	2,10%	2,10%	2,10%
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	158 320	160 853	164 231	167 680	171 201

⁷ <http://www.mpsv.cz/cs/869>

Úrokové výnosy

V předchozích letech podnik vykazoval úrokové výnosy, které měly silnou klesající tendenci až v posledních dvou letech má podnik výnosy 426 tis. a 69 tis. V následujícím období podnik neplánuje žádné nové nákupy finančního majetku, proto ponecháme úrokové výnosy nulové.

Ostatní provozní výnosy

Tabulka 10 Ostatní provozní výnosy

Období	2016	2017	2018	2019	2020
Ostatní provozní výnosy	2375	2413	2463	2515	2568

V předchozím období byl podíl ostatních výnosů na tržbách 1,5%. Pro náš plán tento poměr zachováme.

Ostatní finanční výnosy

Tabulka 11 Ostatní finanční výnosy v tis.

Období	2016	2017	2018	2019	2020
Ostatní finanční výnosy	242	246	251	256	261

Ostatní finanční výnosy plánujeme jako průměr posledních let, který navyšujeme stejně jako tržby o budoucí inflaci viz Tabulka 3.

3.1.2 Plán nákladů

Výkonová spotřeba

Tato spotřeba se skládá ze služeb a spotřebovaných nákupů, v našem případě materiálu a energií. V podniku jsou ve výkonové spotřebě především dominantní služby, a to 1:2. Pro plán spotřeby materiálu a energií jsme použili hodnotu v posledním roce, kterou jsme následně zvyšovali o predikovanou inflaci..

Pro služby jsme plán připravovali pro opravy a udržování, cestovné jako poslední známá reálná hodnota povýšená o predikovanou inflaci. Pro náklady na reprezentaci jako průměr posledních let, který jsme následně povýšili o výše zmíněnou inflaci. V položce ostatní služby jsme mimo leasingu a komplexního pronájmu, kde došlo k zastropování částky z roku 2015 vlivem smluv, použili navýšení o predikovanou inflaci. Viz Tabulka 12

Tabulka 12 Tabulka nákladů na služby

	2016	2017	2018	2019	2020
Služby	64 154	65 138	66 449	67 789	69 156
Opravy a udržování	397	403	412	420	429
Cestovné	283	288	294	300	306
Náklady na reprezentaci	139	141	144	147	151
Ostatní služby	63 335	64 305	65 599	66 920	68 269
a) leasingové nájemné	1 469	1 469	1 469	1 469	1 469
b) komplexní pronájem	1 214	1 214	1 214	1 214	1 214
c) ostatní přímé služby					
tel, fax, reklama, it služby	3 066	3 115	3 181	3 248	3 316
školení, bez.sluzba, kooperace	751	763	779	795	812
ex služby prac, obch nákl.	4 030	4 095	4 181	4 268	4 358
služby na zakázky	52 805	53 650	54 776	55 927	57 101

Tabulka 13 Spotřebované nákupy

v tis.	2016	2017	2018	2019	2020
Spotřebované nákupy	30 889	31 383	32 042	32 715	33 402
Spotřeba materiálu	30 376	30 862	31 510	32 172	32 848
Spotřeba energie	513	521	532	543	554

Osobní náklady

Podnik si za celou dobu sledování držel okolo 50 zaměstnanců. V posledním roce sledování došlo k snížení na 49 zaměstnanců včetně vedení podniku. Tento stav proto zachováme i v plánu. V posledním sledovaném roce dále došlo ke snížení nákladů

na pracovní sílu vlivem snížení mezd a odměn vedoucím pracovníkům. Pro naplňování mzdových nákladů jsme vzali v potaz současný stav na trhu práce, kde vlivem malé nezaměstnanosti dochází k značné fluktuaci zaměstnanců. Podnik se snaží své dlouholeté odborníky udržet, a proto dojde k postupnému navyšování mezd, a to následovně v roce 2016 o 5%, v roce 2017 o 4,5% , v roce 2018 o 3,5% a v následujících letech o 1,5%. Podnik odvádí na sociální a zdravotní pojištění 34%. Neplánujeme, že by toto procento mělo v budoucnosti růst nebo klesat.

Tabulka 14 Osobní náklady v tis.

v tis	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
Osobní náklady	40 319	42 133	43 608	44 262	44 483
Mzdové náklady	30 089	31 443	32 543	33 031	33 196
Zákonné sociální pojištění	10 230	10 691	11 065	11 231	11 287

Daně a poplatky

Tabulka 15 Daně a poplatky

v tis.	2016	2017	2018	2019	2020
Daně a poplatky	3 706	3 706	3 706	3 706	3 706

Podnik nehodlá v následujících letech investovat prostředky do nákupu nových vozidel nebo nemovitostí, proto zachováváme tuto položku ve stejné míře jako v posledním roce sledování.

Odpisy

Největší podíl na odpisech má dlouhodobý hmotný majetek, který tvoří budovy ve kterých podnik provádí svou činnost, podnik využívá lineární odepisování majetku které u budov stanovil na 35 let. U odpisu vycházíme z předchozího sledování a umožňujeme o stejné procento tj. 9% ročně.

Tabulka 16 Odpisy

v tis	2016	2017	2018	2019	2020
Odpisy DNM a DHM	607	553	503	458	416

Ostatní provozní a finanční náklady

Ve sledovaném období náklady na provoz vzhledem k tržbám neustále, klesají. Vzhledem k tomu, že podnik pravidelně reviduje pojistné smlouvy, které mají krýt jeho provozní činnost, zvolili jsme tempo růstu těchto nákladů -2%, výchozí hodnota je poslední sledovaný rok tedy 2015.

Co se týká finančních nákladů i ty ve sledovaném období klesají, Pro jsme zvolili jejich průměr za poslední dva roky vzhledem k extrémním hodnotám roku 2013, které jsme vyloučili a nadále provedli jejich pokles o průměrných 10%.

Tabulka 17 Ostatní finanční náklady

v tis	2016	2017	2018	2019	2020
Ostatní finanční náklady	1232,5	1035,3	869,652	730,5077	613,6265

Plánovaný výsledek hospodaření

Za podpory softwaru Stratex jsme vypočítaly výsledek hospodaření.

Tabulka 18 Plánovaný hospodářský výsledek

Výsledovka v tis.	2016	2017	2018	2019	2020
Výnosy celkem	161 990	163 807	167 078	170 586	174 169
Náklady celkem	140 639	143 646	146 840	149 278	151 348
Přidaná hodnota	64 331	64 627	65 872	67 312	68 782
Provozní hospodářský výsledek	22 342	20 950	20 857	21 783	23 173
Zisk před zdaněním	21 351	20 161	20 238	21 308	22 821
Zisk po zdanění	17 294	16 330	16 393	17 260	18 485
Daň z příjmu	4 057	3 831	3 845	4 049	4 336

Jak můžeme vidět v Tabulce 19 Plánovaný provozní výsledek je v celém plánovaném období kladný. Podniku se tak povede dosáhnout strategického cíle, kterým je kladný hospodářský výsledek po zdanění. Tento požadavek je nejen splněn, ale

dochází i k růstu tohoto zisku v celém plánovaném období. Daň z příjmu je v celém období stanovena sazbou 19%, nepředpokládáme změny v její výši.

3.2 Plánování rozvahy

Rozvahu stejně tak jako výsledovku budeme plánovat na období počínaje rokem 2016 a rokem 2020 konče. Rozvahu rozdělíme na plánovaná aktiva a plánovaná pasiva. Oboje položky se musejí v jednotlivých letech rovnat.

3.2.1 Plánovaná aktiva

Dlouhodobý majetek

Tabulka 19 Plán - Dlouhodobý majetek

v tis.	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý hmotný majetek	10 516	10 516	10 516	10 516	10 516
Pozemky	2 395	2 395	2 395	2 395	2 395
Stavby	6 141	5 588	5 085	4 627	4 211
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 373	1 373	1 373	1 373	1 373
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	607	1 160	1 663	2 121	2 537

V plánu dlouhodobého majetku vycházíme z toho, že podnik neplánuje nákup nových pozemků ani jejich prodej. Pozemky se řadí mezi dlouhodobý majetek, který se neodepisuje, proto tuto položku ponecháváme beze změn.

Stavby v minulých obdobích podnik odepisoval stavby lineárně a to 9% z hodnoty tohoto aktiva, tento trend ponecháme i do budoucnosti, zároveň však podnik bude investovat do těchto staveb a to ve výši odpisů, proto se výsledný dlouhodobý majetek nemění.

Oběžný majetek

Oběžný majetek plánujeme na základě doby obratu tohoto majetku z minulosti na základě průměrné doby obratu z let 2012,2014,2015, rok 2013 vylučujeme jako rok extrémní, u něhož je mála pravděpodobnost opakování takto vysokých hodnot.

Pro plán tedy nejdříve určíme doby obratu jednotlivých položek oběžného majetku. Vzorec pro výpočet dob obratu najdete v kapitole finanční analýza jako součást strategického plánu.

Tabulka 20 Doby obratu zásob

DOBA OBRATU ZÁSOb VE DNECH	ZÁKLADNA PRO VÝPOČET DOBY OBRATU	2012	2013	2014	2015	PRŮMĚR
ZÁSObY MATERIÁLU	TRŽBY ZA VLASTNÍ VÝROBKY A SLUŽBY	0,23	0,08	0,25	0,21	0,23
ZÁSObY NEDOKONČENÉ VÝROBY	TRŽBY ZA VLASTNÍ VÝROBKY A SLUŽBY	27,40	9,40	39,62	11,37	14,16

Plán zásob vychází ze vzorce:

Plán zásob = tržby v plánovaném roce / 360 krát průměrná doba obratu.

Celkové zásoby jsou tedy odvislé od tržeb v jednotlivých letech a díky tomu mají rostoucí tendenci.

Tabulka 21 Plán zásob

PLÁN ZÁSOb	2016	2017	2018	2019	2020
ZÁSObY MATERIÁLU	100	102	104	106	108
ZÁSObY NEDOKONČENÉ VÝROBY	6227	6327	6460	6595	6734
ZÁSObY CELKEM	6327	6428	6563	6701	6842

Plán pohledávek

Plán pohledávek je vytvořen podobně jako plán zásob z průměrné doby obratu v předchozích letech a to jak pro dlouhodobé tak pro krátkodobé pohledávky.

Tabulka 22 Doby obratu pohledávek

DOBY OBRATU POHLEDÁVEK	2012	2013	2014	2015	PRŮMĚR
DLOUHODOBÉ	55 270	54 274	58 187	35 797	
KRÁTKODOBÉ	129 292	58 008	61 027	86 124	
PRŮMĚRNÁ D. OBR. DLOUHODOBÉ	105	35	191	82	136,227
PRŮMĚRNÁ D. OBR. KRÁTKODOBÉ	245	38	200	197	198,384

V tabulce 22 vidíme předchozí stav pohledávek a jejich dopočtenou dobu obratu z tržeb a následně spočítaný průměr doby obratu.

Tabulka 23 Plán doby obratu

PLÁN POHLEDÁVEK	2016	2017	2018	2019	2020
DLOUHODOBÉ	59909	60868	62146	63451	64784
KRÁTKODOBÉ	87245	88641	90502	92403	94343
CELKEM	147154	149509	152648	155854	159127

V tabulce 23 můžeme vidět plán pohledávek, který vychází ze vzorce

Plánované pohledávky = tržby v plánovaném roce / 360 * průměrná doba obratu pohledávek.

Finanční majetek

Tabulka 24 Plánovaný krátkodobý finanční majetek

v tis	2016	2017	2018	2019	2020
Peníze a účty v bankách	1501	1501	1501	1501	1501
Krátkodobý finanční majetek celkem	24 024	36 691	49 957	65 846	82 797

Plánovaný finanční majetek jsme určili takto peníze a účty v bankách jsme zvolili z posledního sledovaného roku a jejich výši zachovali k ponechání pohotové likvidity, kterou podnik potřebuje ke své činnosti. Zda tento plán vyhovuje, zjistíme v kapitole následující a to analýza finančního plánu.

Ostatní plánovaná aktiva

v tis.	2016	2017	2018	2019	2020
Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	441	441	441	441	441
Časové rozlišení	441	441	441	441	441

Ostatní plánovaná aktiva jsme ponechali ve stavu roku 2015.

3.2.2 Plánovaná pasiva

Tabulka 25 Plánovaný vlastní kapitál

v tis.	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	113 188	129 519	145 911	163 171	181 656
Základní kapitál	2 276	2 276	2 276	2 276	2 276
Fondy ze zisku	455	455	455	455	455
Výsledek hospodaření minulých let	93 618	110 457	126 787	143 180	160 440
Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	17 294	16 330	16 393	17 260	18 485

V tabulce 26 jsme plánovali s podporou programu Stratex vlastní kapitál. Základní kapitál jsme nechali beze změny stejně jako v předchozích letech. Stejně tak jsme ponechali fondy ze zisku. Výsledek hospodaření je převzatý z výkazu zisků a ztrát. Výsledek hospodaření běžného období je po celou dobu sledování kladný.

3.2.2.1 Cizí kapitál

Cizí kapitál obsahuje krátkodobé závazky, dlouhodobé závazky, rezervy a bankovní úvěry.

Plán závazků

Tabulka 26 Doby obratu dlouhodobých závazků

DOBY OBRATU ZÁVAZKŮ	2012	2013	2014	2015	PRŮMĚR
DLOUHODOBÉ	27994	40695	24691	10716	
PRŮMĚRNÁ D. OBR. DLOUHODOBÉ	53,13	26,49	80,90	24,49	52,69

Závazky jsme v plánu rozdělili na dlouhodobé a krátkodobé v tabulce 18 můžeme vidět průměrnou dobu obratu závazků jejichž základnou pro výpočet jsou tržby.

Tabulka 27 Plán doby obratu dlouhodobých závazků

PLÁN ZÁVAZKŮ	2016	2017	2018	2019	2020
DLOUHODOBÉ	23174	23544	24039	24544	25059
CELKEM	23174	23544	24039	24544	25059

V tabulce 27 jsou naplánovány dlouhodobé závazky na období 2016-2020

Doby obratu krátkodobých závazků jsme jak již bylo zmíněno v úvodu rozdělili na jednotlivé podskupiny tedy krátkodobé závazky z obchodního styku, závazky k zaměstnancům a závazky na sociální zabezpečení. V tabulce 28 můžeme vidět průměrný obrat pohledávek a základnu, ze které jsme jednotlivé doby obratu spočítali.

Tabulka 28 Doby obratu krátkodobých závazků

		OBRAT VE DNECH				
DOBY OBRATU ZÁVAZKŮ	ZÁKLADNA	2012	2013	2014	2015	PRŮMĚR
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY Z OB. STYK	TRŽBY ZA V.V. + S	296	47	104	107	105
ZÁVAZKY K ZAMĚSTNANCŮM	OSOBNÍ NÁKLADY	28	86	22	25	23
ZÁVAZKY ZE SOCIÁLNÍHO ZABEZPEČENÍ	SOC. ZDRAV. ZABEZPEČ.	72	151	48	62	55

V tabulce 30 můžeme vidět výpočet jednotlivých plánovaných krátkodobých závazků a jejich konečný součet.

Plánované závazky = plánovaná základna / 360 * průměrná doba obratu.

Tabulka 29 Plán krátkodobých závazků

PLÁN KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ	2016	2017	2018	2019	2020
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY Z OB. STYK	46 324	47 066	48 054	49 063	50 093
ZÁVAZKY K ZAMĚSTNANCŮM	2 618	2 660	2 716	2 773	2 831
ZÁVAZKY ZE SOCIÁLNÍHO ZABEZPEČENÍ	1 639	1 730	1 819	1 911	2 009
ZÁVAZKY KE SPOLEČNÍKŮM A ZDRUŽ.	44	44	44	44	44
DAŇOVÉ ZÁVAZKY A DOTACE	7 678	2 405	0	229	266
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY CELKEM	58 303	53 905	52 633	54 020	55 243

Ostatní pasiva**Tabulka 30 Ostatní plánovaná pasiva**

v tis.	2016	2017	2018	2019	2020
Časové rozlišení	74	74	74	74	74

Ostatní pasiva jsme stejně jako ostatní aktiva ponechali beze změn z roku 2015

3.3 Zhodnocení plánu pomocí finanční analýzy

Stejně jako v kapitole 1. Provedeme analýzu zpracovaného plánu pomocí čistého pracovního kapitálu a ukazatelů rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. Vzorce jsou čerpány ze stejných zdrojů jako v předchozím případě.

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je kladný s růstovou tendencí, z toho plyne, že podnik bude schopen krýt veškeré své závazky.

Čistý pracovní kapitál = Oběžná aktiva (zásoby + pohledávky + finanční majetek) – krátkodobé závazky [4]

Tabulka 31 Čistý pracovní kapitál 2016-2020

čpk	2016	2017	2018	2019	2020
zásoby	6 327	6 428	6 563	6 701	6 842
krátkodobé pohledávky	87 245	88 641	90 502	92 403	94 343
krácené dlouhodobé pohledávky	11 982	12 174	12 429	12 690	12 957
finanční majetek	25 525	38 192	51 458	67 347	84 298
krátkodobé závazky	58303	53905	52633	54020	55243
čistý pracovní kapitál	72 776	91 530	108 320	125 121	143 196

Rentabilita

Všechny ukazatele rentability jsou nad svými doporučenými hodnotami tj. pro ROA nad 8%, pro ROE a ROS nad 10%. U rentability aktiv i rentability vlastního kapitálu můžeme pozorovat postupný pokles hodnot, které jsou způsobené rostoucími pohledávkami a rostoucími peněžními prostředky. U rentability vlastního kapitálu nám ukazatel klesá, protože zisk firma každý rok vkládá do vlastního kapitálu, místo aby investovala. Firma ve sledovaném období, přešlapuje na místě“. Rentabilita tržeb nejprve klesá, ale následně od roku 2018 roste, tento růst považujeme za příznivý. Celkově dle rentabilit vykazuje společnost finanční stabilitu.

Tabulka 32 Ukazatele rentability

rentabilita	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT- ZISK PŘED ZDANĚNÍM A ÚROKY	22 342	20 950	20 857	21 783	23 173
EAT- ZISK PO ZDANĚNÍ	17 294	16 330	16 393	17 260	18 485
CELKOVÁ AKTIVA	190 697	206 018	222 657	241 791	262 156
VLASTNÍ KAPITÁL	113 188	129 519	145 911	163 171	181 656
TRŽBY	158 320	160 853	164 231	167 680	171 201
ROA	11,72%	10,17%	9,37%	9,01%	8,84%
ROE	15,28%	12,61%	11,23%	10,58%	10,18%
ROS	10,92%	10,15%	9,98%	10,29%	10,80%

Aktivita

Nyní přejdeme na ukazatele aktivity, doba obratu jednotlivých ukazatelů byla v minulosti značně rozkolísaná. V posledních dvou letech měla spíše klesající tendenci.

Doby obratu jsou oproti současnému stavebnímu trhu nízké. Doba obratu pohledávek je způsobená převážně zádržným na již proběhách plánovaných projektech. V tabulce 33 můžeme vidět i obrat závazků, který je nakonec ustálí na 116 dnech. Doba obratu zásob je na relativně nízké úrovni (společnost bude mít relativně nízké vázané finanční prostředky v zásobách) Doba obratu závazků je ve stavebním sektoru většinou 120dní v našem případě 112, podnik by tedy neměl mít v dlouhodobém výhledu problém se svými dodavateli.

Tabulka 33 Ukazatele aktivity

AKTIVITA	2016	2017	2018	2019	2020
TRŽBY	158 320	160 853	164 231	167 680	171 201
ZÁSoby	6 327	6 428	6 563	6 701	6 842
POHLEDÁVKY	99 227	100 814	102 931	105 093	107 300
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	58 303	53 905	52 633	54 020	55 243
OBRAT ZÁSOb (DNY)	14	14	14	14	14
OBRAT ZÁVAZKŮ (DNY)	133	121	115	116	116
OBRAT POHLEDÁVEK (DNY)	226	226	226	226	226

Likvidita

U plánu likvidity nedošlo oproti minulým ukazatelům k výraznějším změnám. Pouze v roce 2016 došlo k snížení okamžité likvidity, avšak tato se nedostala pod doporučených 0,2. Ukazatele likvidity vysoko překračují doporučené hodnoty tj pro běžnou likviditu 1,5, a pohotovou likviditu 1,0. Podnik má velké množství volných peněžních prostředků, které ovšem nechce investovat a má je jako obranu proti hospodářskému cyklu, který v ekonomice již odezněl, ovšem v oboru stavebnictví dále pokračuje.

Tabulka 34 Ukazatele likvidity

LIKVIDITA	2016	2017	2018	2019	2020
OBĚŽNÁ AKTIVA	178 808	194 129	210 768	229 902	250 267
ZÁSoby	6 327	6 428	6 563	6 701	6 842
KRÁTKODOBÝ FIN. MAJETEK	25 525	38 192	51 458	67 347	84 298
KRÁTKODOVÉ ZÁVAZKY	58 303	53 905	52 633	54 020	55 243
BĚŽNÁ LIKVIDITA	3,06688	3,60134	4,00450745	4,25586	4,53026
POHOTOVÁ LIKVIDITA	2,95836	3,48208	3,87980853	4,13181	4,40641
OKAMŽITÁ LIKVIDITA	0,4378	0,70851	0,97767662	1,2467	1,52594

Ukazatel zadluženosti

Podnik neměl v předchozím sledovaném období žádné finanční úvěry a v plánu s nimi proto také není počítáno. Celková zadluženost se snižuje díky navyšování výsledků hospodaření v jednotlivých letech.

Tabulka 35 Ukazatel zadluženosti

ZADLUŽENOST	2016	2017	2018	2019	2020
CIZÍ ZDROJE	77 434	76 425	76 672	78 546	80 426
VLASTNÍ KAPITÁL	113 188	129 519	145 911	163 171	181 656
CELKOVÁ AKTIVA	190 697	206 018	222 657	241 791	262 156
DLOUHODOBÉ ÚROČENÉ CIZÍ ZDROJE	0	0	0	0	0
STUPEŇ FINANČNÍ NEZÁVISLOSTI	59,36%	62,87%	65,53%	67,48%	69,29%
CELKOVÁ ZADLUŽENOST	40,61%	37,10%	34,43%	32,49%	30,68%
DLOUHODOBÁ ZADLUŽENOST	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

3.4 Analýza finančního plánu souhrn

Dle provedené analýzy je podnik po splnění strategického plánu v období 2016 až 2020 ve všech sledovaných aspektech v pořádku. Díky tomu roste konkurenceschopnost podniku. Pokud by podnik chtěl dosáhnout ještě lepších výsledků, bylo by vhodné více investovat volné peněžní prostředky, čímž by došlo k jejich většímu zhodnocení.

4. Stanovení hodnoty podniku

Tato práce měla za úkol stanovit hodnotu podniku EXCON, a. s. tedy určit majitelům částku, kterou by mohli požadovat při prodeji podniku. Pro ocenění jsme vybrali tyto metody, ke kterým použijeme podporu programu Evalent.

Nejprve si představíme program pro podporu stanovení hodnot podniku EVALENT. Systém talent nám poskytuje podporu při ocenění podniku pomocí výnosových metod. systém se skládá z čtyř modulů.

První modul slouží k zadání finančního plánu a historie účetních výkazů podniku tedy rozvahy, výsledovky, a cash flow. Druhý modul poskytuje podporu k určení nákladů kapitálu jakož poměru vlastního a cizího kapitálu.. Třetí modul stanovuje některé veličiny, které mají klíčový význam pro stanovení hodnoty podniku. Dále stanovuje podpůrné veličiny, které nám slouží jako podpora při stanovování druhé fáze. poslední modul slouží ke stanovení hodnoty firmy pomocí výnosových metod. například pomocí DCF, ekonomické přidané hodnoty a kapitalizovaných čistých výnosů.

Systém EVALENT funguje na základě vnitřních maker obsažených V sešitu Microsoft Office Excel. Při použití systému Stratex pro podporu finančního plánování, umožňuje systém EVALENT převod dat a není tak nutné všechna data znovu zadávat.

Systém je standardně nastaven na stanovení první a třetí fáze(fáze po stabilizaci). Uživateli však nabízí podporu pro stanovení délky druhé fáze a jejího následného ocenění. Při stanovování třetí fáze vychází program z perpetuity.

První metodou je ocenění pomocí metody DCF tedy na základě analýzy výnosů, kterou jsme zvolili jako považujeme za nejvhodnější. Tato metoda se skládá z metody diskontovaných peněžních entity(při výpočtu se využívá i cizí kapitál), diskontovaných toků equity, dále metody kapitalizovaných čistých výnosů a nakonec metodou EVA tedy metodou ekonomické přidané hodnoty. [2]

Dalšími metodami, které jsme nevyužili, přesto je dobré se o nich zmínit je Ocenění na základě analýzy trhu. Tuto metodu jsme nepoužili právě na základě specifičnosti a úzké orientaci stavebního podniku neměli bychom totiž srovnání s podobným podnikem na trhu. Další metodou je analýza majetku, která zkoumá účetní hodnotu vlastního kapitálu na základě historických cen, dále pak likvidační hodnotu a substanční metodou úspory nákladů. Tuto jsme pro analýzu opět zavrhlí.

Pro stanovení hodnoty podniku jsme zvolili dvoufázový model, vzhledem k tomu, že není třeba vyrovnávat (stabilizovat) daný podnik. Podnik nemá žádné úvěry, jejichž splátky by bylo zajímavé v třífázovém modelu umožnit.

Hodnota první fáze

V první fázi oceňujeme v předešlé kapitole naplánované účetní výkazy v období 2016 až 2020. Pro stanovení hodnoty první fáze musíme korigovat hospodářský výsledek podle požadavků jednotlivých metod. Po stanovení hospodářského výsledku musíme získané hodnoty ještě diskontovat. Diskontní faktor získáme jako vážený průměr vlastního kapitálu nebo průměrné náklady na vlastní kapitál.

Hodnota druhé fáze

Hodnota druhé fáze začíná prvním rokem po skončení našeho plánu tedy v roce 2021 a pokračuje až do nekonečna za předpokladu nekonečného růstu. Hodnota druhé fáze je podle zvolené výpočtové metody spočítaná následovně. Zkoumanou veličinu V (ekonomická přidaná hodnota, volný peněžní tok, korigovaný čistý výnos) v posledním roce předchozí tedy první fáze zvýšíme o tempo růstu r , které predikujeme ve třetí fázi tedy

$$V_2 = V \cdot (1+r).$$

Dále je nutné tuto veličinu podrobit perpetuitě, tedy rovnoměrnému toku hotovosti plynoucímu do nekonečna. Tento výpočet provedeme pomocí vzorce, kde

výsledná hodnota druhé fáze je rovna podílu zkoumané veličina V_2 a rozdílu (diskontní sazby d_2 a tempa růstu r_2 ve druhé fázi), který vynásobíme diskontním faktorem F_1 v posledním roce první fáze tedy

$$H = V_2 / (d_2 - r_2) * F_1$$

Výsledná hodnota

Výslednou hodnotu stanovíme jako součet první a druhé fáze. Kterou ještě na základě vybrané metody upravíme tak jak metoda vyžaduje.

Stanovení korigovaného výsledku hospodaření

Pokud chceme získat korigovaný provozní zisk, potom musíme provést tyto změny ve výsledku hospodaření [1]

1. Odečíst tržby a zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku
2. Přičíst odpisy nesouvisející s hlavním podnikáním
3. Přičíst náklady spojené s dlouhodobými závazky (mimo úrok)
4. Přičíst výnosy provozně nutného dlouhodobého finančního majetku
5. Odečíst provozně nutné náklady dlouhodobého finančního majetku
6. Odečíst provozně nutné finanční náklady.

Určení nákladů na kapitál

Jako další položku, kterou musíme dopočítat před stanovením hodnoty podniku je určení nákladů na kapitál. A to jak na vlastní tak i cizí úročený kapitál vážené průměrné náklady kapitálu a kapitálovou strukturu. V našem případě podnik nemá žádný cizí úročený kapitál. Náklady na vlastní kapitál získáme pomocí komplexní stavebnicové metody, která se nám jeví jako nejpřehlednější, nejpoužitelnější, dalšími metodami jsou například dividendová modelová metoda nebo metoda CAPM.[2]

Nyní přejdeme k výpočtu nákladů vlastního kapitálu N. Jak již bylo uvedeno, použijeme komplexní stavebnicovou metodu, která vytváří náklady vlastního kapitálu pomocí součtu rizikové přírážky R_p , kterou budeme dále počítat a výnosnosti bezrizikových cenných papírů C_p to jsou. v našem případě české desetileté státní dluhopisy, které byly v listopadu 2015 na úrovni 0,55 procentního bodu. Pro úplnost uvedeme vzorec

$$N = C_p + R_p$$

Abychom do vzorce mohli dosadit, je nutné spočítat rizikovou přírážku. Tato přírážka se počítá jako součet několika dílčích přírážek, pro které musíme vymezit faktory rizika daného podniku, stanovit stupnice těchto rizik a následně přiřadit jednotlivým faktorům stanovené stupně rizika.

Relevantní faktory rizika pro sledovaný podnik

Faktory v komplexní stavebnicové metodě se dělí na dvě skupiny a to na faktory obchodní a faktory finančních rizik. Faktory obchodní se dále dělí na šest podskupin, které se dále dělí podle jednotlivých kritérií, které si uvedeme dále při zpracování jednotlivých kritérií. Pro výpočet je nutné přiřadit jednotlivým podskupinám jednotlivé stupně rizika.[2] Jak můžete vidět v tabulce 39, odhadujeme poměr mezi obchodním a finančním rizikem na poměr 1 : 5 tedy 1,2.

Po přepočtení jednotlivých kritérií tedy budeme uvažovat v následujícím výpočtu přepočtený poměr rizikových faktorů 33,4

Tabulka 36 Vymezení faktorů rizika pro podnik a jejich váhy

	POČET HODNOCENÝCH KRITÉRIÍ	VÁHA	POČET X VÁHA
OBCHODNÍ RIZIKO	25		25
1. RIZIKA OBORU	4	1	4
2. RIZIKA TRHU	3	1	3
3. RIZIKA KONKURENCE	7	1	7
4. MANAGEMET	3	1	3
5. VÝROBNÍ PROCES	4	1	4
6. SPECIFICKÉ FAKTORY	4	1	4
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,2	8,4
POČET KRITÉRIÍ	32		33,4

Dalším krokem k provedení výpočtu rizikové přírážky je výpočet jednotlivých stupňů rizika X. Pro námi zvolený výpočet jsme si stanovili stupně rizika v kategorii 1 až 4, kde 1 představuje nízké riziko a 4 vysoké. Nyní musíme tyto stupně rizika transformovat na rizikovou přírážku.[2] Výsledek výpočtu je patrný v tabulce 38, a^x jsme spočítali jako odmocninu podílu maximálního nákladu na vlastní kapitál (n vkmax), který jsme stanovili 30% a bezrizikovou úrokovou mírou rf, tedy desetiletými státními dluhopisy, jejichž hodnota je 0,55% . Pro přehlednost uvádíme vzorec

$$a = (n \text{ vkmax} / r_f)^{1/4}.$$

Jednotlivé rizikové přírážky jsou potom dána mocninou tedy u stupně rizika nízké a na prvou, u stupně rizika vysoké a na čtvrtou.

Koeficient rizikové přírážky z, je dán rozdílem a^x od kterého odečítáme jedničku.[2]. Riziková přírážka RP je následně spočtena jako součin koeficientu rizikové přírážky z a podílu bezrizikové výnosové míry rf a počtu rizikových kritérií n v našem případě tedy 33,4. opět si pro přehlednost uvedeme vzorec

$$RP = z * (RP/n)$$

Tabulka 37 Vypočtené přírážky na jednotlivý faktor

X- STUPEŇ RIZIKA	a^x	z	RP
nizké	2,72	1,72	0,03%
přiměřené	7,39	6,39	0,11%
zvýšené	20,07	19,07	0,31%
vysoké	54,55	53,55	0,88%

V tuto chvíli můžeme přistoupit k přiřazení rizik jednotlivým faktorům a stanovit tak dílčí rizikové přírážky. Hodnoty v tabulce 33 v sloupci RP jsou zaokrouhlené na celé desetiny, pro výpočet však uvažujeme hodnoty z tabulky 38.

Tabulka 38 Ohodnocení jednotlivých rizikových faktorů zpracováno za podpory systému

Evalent

Obchodní riziko	Stupeň rizika	Váha	RP	Dílčí
				RP
1. Rizika na úrovni oboru				
1.1 Dynamika oboru	zvýšené	1	0,3	0,31
1.2 Závislost oboru na hospodářském cyklu	přiměřené	1	0,1	0,11
1.3 Potenciál inovací v oboru	přiměřené	1	0,1	0,11
1.4 Určování trendů v oboru	přiměřené	1	0,1	0,11
Celkem	-			0,64
2. Rizika na úrovni trhu				
2.1 Kapacita trhu, možnost expanze	přiměřené	1	0,1	0,11
2.2 Rizika dosažení tržeb	přiměřené	1	0,1	0,11
2.3 Rizika proniknutí na trhy, cílové trhy	přiměřené	1	0,1	0,11
Celkem	-			0,33
3. Rizika z konkurence				
3.1 Intenzita konkurence	zvýšené	1	0,3	0,31
3.2 Konkurenceschopnost výrobků	nizké	1	0	0,03
3.3 Cenová politika	přiměřené	1	0,1	0,11
3.4 Kvalita, řízení kvality	přiměřené	1	0,1	0,11
3.5 Výzkum a vývoj	nizké	1	0	0,03
3.6 Reklama a propagace	přiměřené	1	0,1	0,11
3.7 Distribuce a servis	přiměřené	1	0,1	0,11

	Celkem	-			0,81
4. Management					
	4.1 Vize, strategie	zvýšené	1	0,3	0,31
	4.2 Klíčové osobnosti	přiměřené	1	0,1	0,11
	4.3 Organizační struktura	nízké	1	0	0,03
	Celkem	-			0,45
5. Výrobní proces					
	5.1 Struktura výrobků - hodnocení pouze z pohledu výrobních rizik	přiměřené	1	0,1	0,11
	5.2 Technologické možnosti výroby	přiměřené	1	0,1	0,11
	5.3 Pracovní síla	zvýšené	1	0,3	0,31
	5.4 Dodavatelé	přiměřené	1	0,1	0,11
	Celkem	-			0,64
6. Specifické faktory zisk. marží (přidané hodn.)					
	6.1 Úroveň fixních nákladů	přiměřené	1	0,1	0,11
	6.2 Postavení podniku vůči odběratelům	přiměřené	1	0,1	0,11
	6.3 Postavení podniku vůči dodavatelům	zvýšené	1	0,3	0,31
	6.4 Bariéry vstupu do odvětví	zvýšené	1	0,3	0,31
	Celkem	-	1		0,84
Faktory rizika financování					
	7.1 Úročený cizí kapitál / vlastní kapitál	nízké	1,2	0	0,036
	7.2 Krytí úroků - EBIT / placené úroky	nízké	1,2	0	0,036
	7.3 Krytí splátek úvěrů z provozního cash flow (EBDIT / splátky dlouh.úvěrů a leasingu)	nízké	1,2	0	0,036
	7.4 Podíl čistého pracovního kapitálu (PK) na oběžných aktivech	přiměřené	1,2	0,1	0,132
	7.5 Běžná a rychlá likvidita	nízké	1,2	0	0,036
	7.6 Průměrná doba inkasa pohledávek	zvýšené	1,2	0,3	0,372
	7.7 Průměrná doba držení zásob	nízké	1,2	0	0,036
	Celkem				0,684

Po tomto ohodnocení můžeme provést samotný výpočet nákladů vlastního kapitálu. Nejprve sečteme jednotlivé položky z tabulky 39 a to jak za obchodní riziko

tak za finanční riziko z tohoto získáme celkovou rizikovou prémie ke které přičteme bezrizikovou prémie a dostaneme Náklady vlastního kapitálu v našem případě 4,944.

Tabulka 39 Výpočet nákladů vlastního kapitálu

Obchodní riziko cekem	3,71
Finanční riziko celkem	0,684
Celková riziková prémie	4,394
Bezriziková prémie	0,55
Náklady vlastního kapitálu	4,944

Nyní bychom měli spočítat náklady cizího kapitálu, podnik ovšem nemá žádný úročený cizí kapitál. Proto se výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu omezí pouze na vzorec níže, druhou část vzorce, která počítá s cizím úročeným kapitálem, zanedbáme.

$$\text{WACC} = \text{náklady vlastního kapitálu} * \left(\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{investovaný kapitál}} \right) [2]$$

Tabulka 40 WACC - vážené průměrné náklady kapitálu

v tis., podpora Evalent	2016	2017	2018	2019	2020
Podíl vlastního kapitálu	100%	100%	100%	100%	100%
Náklady vlastního kapitálu	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%
Podíl riziko úročeného kapitálu	0%	0%	0%	0%	0%
Sazba daně z příjmu	19%	19%	19%	19%	19%
WACC	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%

Zhodnocení druhé fáze budeme vycházet ze stejných předpokladů podílu vlastního kapitálu i nákladů na vlastní kapitál, sazbu daně odhadujeme na 21% což nám ovšem výpočet neovlivní vzhledem k neexistenci cizího kapitálu.

Tedy celkový WACC za druhé období činí 4,94%

4.1 FCFE ocenění pomocí metody DFC equity

Metoda FCFE je volně přeloženo metoda volného peněžního toku pro vlastníky. Tato metoda funguje na bázi vyčíslení vlastního kapitálu. Pro výpočet pomocí této metody vyjdeme ze spočtení volných peněžních toků. Pro tyto čely musíme korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění očistit o

1. Odpisy
2. ostatní náklady které nejsou výdaji v běžném období a jsou součástí provozního VH.
3. Investice jako je pořízení provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

Naopak musíme hospodářský výsledek před zdaněním obohatit o odpisy a ostatní náklady v Výsledku hospodaření, které nejsou v běžném období výdaji.[1] [2]

Provozní hospodářský výsledek v první oceňované fázi

Jak můžeme vidět v tabulce 30. V našem případě jsme pouze od provozního hospodářského výsledku odečetli finanční náklady související s provozem, které mají během období snižující tendenci viz předchozí kapitola. Další možné odečitatelné nebo přičitatelné položky náš plán již neobsahuje. Tento dopočtený hospodářský výsledek využijeme pro ocenění hodnoty podniku v první fázi. Ve druhé fázi budeme odhadovat tuto hodnotu dle tempa růstu jednotlivých hodnot.

Tabulka 41 Korigovaný provozní výsledek před zdaněním

v tis	2016	2017	2018	2019	2020
PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK	22 342	20 949	20 857	21 783	23 173
FINANČNÍ NÁKLADY SOUVYSEJÍCÍ S PROVOZEM	1 233	1 035	870	731	614
KORIGOVANÝ PROV. HOSP. VÝSLEDEK	21 110	19 914	19 987	21 052	22 559

Hodnota první fáze

Abychom zjistili hodnotu první fáze je nutné si nejprve spočítat volné peněžní toky v našem případě pro vlastníky a věřitele

Tabulka 42 Volná peněžní tok pro vlastníky 1. fáze

v tis., podpora Evalent	2016	2017	2018	2019	2020
Korigovaný hosp. výsledek p.d.	17053	19914	19 987	21 052	22 559
Zdanění korigovaného výsledku	4 011	3 784	3 798	4 000	4 286
Korigovaný výsledek po ozdanění	17 099	16 130	16 190	17 053	18 273
Úpravy o nepeněžní oprerace	607	553	503	458	416
Změna pracovního kapitálu	-5 640	-15 729	-15 621	-16 460	-17 668
Změna provozně nutných stálých aktiv	-607	-553	-503	-458	-416
Volný peněžní tok	23 953	32 965	32 817	34 429	36 773

Diskontované peněžní toky pro první fázi na základě kterým jsme spočítali hodnotu první fáze, která činí 138 404 tisíc.

Tabulka 43 Současná hodnota první fáze

v tis., podpora Evalent	2016	2017	2018	2019	2020
Volný peněžní tok	23 953	32 965	32 817	34 429	36 773
Diskontní faktor	0,953	0,908	0,865	0,824	0,786
WACC	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%
kumulovaný diskontní faktor	22 827	52 759	81 146	109 515	138 404
Současná hodnota za první fázi					138 404

Hodnota druhé fáze, tempo růstu FCFE předpokládáme 1,8% volný peněžní tok v posledním roce předchozí fáze byl 36 773 tisíc, který ponížíme o výplatu dividend ve výši 32 milionů tis. Po přidání předpokládaného tempa růstu je volný peněžní tok roven 5435 tisíc.

Tabulka 44 Současná hodnota ve druhé fázi DCF

Volný peněžní tok v prvním roce 2.F	5 435
Váženprůměrné náklady kapitálu	4,94%
Diskontní faktor převzatý z posl.r. 1F	0,79
Tempo růstu DCF	1,80%
Současná hodnota ve druhé fázi	136 048

Výsledná současná hodnota pomocí metody DCF equity

Tabulka 45 Výsledná současná hodnota DCF

Současná hodnota první fáze	138 404
současná hodnota druhé fáze	136 048
Provozní hodnota podniku	274 452
Výsledná hodnota podniku	274 452

Podnik nemá žádný dlouhodobý úročený cizí kapitál. Výsledná hodnota vlastního kapitálu se rovná výsledné hodnotě podniku tedy 274 452 tis. Zpracováno s podporou systému Evalent. Stejná hodnota vyjde i pomocí metody DCF equity, vzhledem k tomu že se v ní nepočítá s dlouhodobým úročeným cizím kapitálem.

4.2 Stanovení hodnoty podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty

Stanovení hodnoty pomocí economic value added zkratka EVA se využívá v současné době ve stále častější míře. Tento ukazatel využívá k výpočtu ekonomický zisk (místo účetního), který zůstává firmě jak po uhrazených běžných nákladů tak po uhrazení nákladů vlastního i cizího kapitálu. Vzorec pro výpočet se skládá z poníženého provozního výsledku hospodaření (NOPAD) o součin průměrných vážených nákladů kapitálu WACC (r) a investovaného kapitálu (C) .[1][2]

$$EVA = NOPAD - r * C$$

První fáze pomocí EVA

Pomocí tohoto uvedeného vzorce jsme vypočítali ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech plánu. Za podpory systému EVALENT jsme stanovili Investovaný kapitál

Tabulka 46 stanovení ekonomické přidané hodnoty

v tis.	2016	2017	2018	2019	2020
Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním	21 110	19914	19987	21052	22559
Zdanění korigovaného provozního výsledku	4 011	3 784	3 798	4 000	4 286
Korigovaný HC po zdanění	17 099	16 130	16 189	17 052	18 273
Investovaný kapitál (NOA)	73 265	83950	99625	115665	132729
WACC (průměr. Nákl. Kapitálu)	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%
minimální požadovaný výnos kapitálu	3 622	4 150	4 925	5 718	6 562
EVA	13 476	11 980	11 264	11 334	11 711

Tuto hodnotu EVA musíme nyní diskontovat k 1.1.2016 a dále provést kumulativní výpočet abychom získali současnou hodnotu EVA první fáze.

Tabulka 47 Současná hodnota první fáze pomocí EVA

v tis	2016	2017	2018	2019	2020
Ekonomická přidaná hodnota	13 476	11 980	11 264	11 334	11 711
WACC	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%
Diskontní faktor	0,953	0,908	0,865	0,824	0,786
Diskontovaná EVA	12 843	10 878	9 743	9 339	9 205
Kumulovaná EVA	12 843	23 721	33 464	42 803	52 008
Současná hodnota EVA první fáze					52 008

Druhá fáze pomocí EVA

V posledním roce první fáze se WACC pohybovali na úrovni 4,94% stejně jako po celou dobu plánu. Ukazatel EVA tedy bude ovlivňovaný pouze růstem hospodářského výsledku a výplatou dividend na počátku druhé fáze. Růst ekonomické přidané hodnoty jsme stanovili na 3,3% pro druhou fázi.

Pro výpočet jsme využili vzorec pro výpočet perpetuity tedy

$$EVA_{2. \text{ obd.}} = (EVA_{\text{první rok druhé f}} / (WACC - \text{temp. růst. EVA})) * \text{diskontní faktor}_{\text{druhé fáze}}$$

Tabulka 48 Současná hodnota druhé fáze

v tis.	
Eva v posledním roce první fáze	1 731
stanovené tempo růstu	3,30%
Eva v prvním roce druhé fáze	1 788
WACC ve druhé fázi	4,94%
tempo růstu eva ve druhé fázi	3,30%
diskontní faktor ve druhé fázi	0,786
hodnota získaná z perpetuity	85 482
současná hodnota druhé fáze	87 270

Výsledná hodnota EVA

Výslednou hodnotu získáme součtem prvních dvou fází a hodnou počátečního investovaného kapitálu, pokud k této hodnotě ještě přičteme diskontovaný provozní majetek, získáme tak výslednou hodnotu firmy.

Výsledná hodnota podniku/kapitálu	234 889
hodnota první fáze	52 008
hodnota druhé fáze	87 270
Počáteční investovaný kapitál	95612
Provozní hodnota podniku	234 889
neprovozní majetek	0

Jak můžeme vidět z tabulky je výsledná hodnota podniku 234 889 tis Kč.

4.3 Stanovení pomocí metody kapitalizovaných výnosů

Touto metodou určíme hodnotu vlastního kapitálu pomocí odvození z trvale odnímatelných čistých výnosů. Výpočet vychází z úpravy korigovaného výsledku hospodaření o odpisy z reprodukčních cen, které se stanovují lineárně. Dále o úrokové náklady a mimořádné úroky a náklady. V tabulce 49 jej vypočítáváme ze základu korigovaného hospodářského výsledku před zdaněním tak, že určíme upravený hospodářský výsledek tím, že od základu odečteme odpisy v jednotlivých letech. Dále

upravený hospodářský výsledek ještě zdaníme sazbou 19% a získáme Upravený hospodářský výsledek.

Náš způsob ocenění pomocí metody kapitalizovaných výnosů vychází z plánovaného odnímatelného výnosu. Podnik investuje jen do výše odpisů, proto nemusíme řešit nerovnost investic například v případě, že odpisy jsou vyšší než investice, kde toto ošetřujeme pomocí úvěru z odchylky. Tento úvěr by vytvářel nákladové úroky, které bychom museli ještě danit. O tuto daň by bylo nutné upravit čistý odnímatelný výnos. Tímto by nám vznikl Korigovaný čistý odnímatelný výnos.

V našem případě podnik investuje do výše odpisů a z toho důvodu neodnímatelný čistý výnos se rovná korigovanému.

V následující tabulce 49 vidíme výpočet současné hodnoty první fáze. Pro úplnost si zopakujeme vzorec pro výpočet. Současnou hodnotu získáme kumulováním (po celé období) diskontovaného korigovaného čistého výnosu, který získáme dle vzorce

Korigovaný čistý výnos = (korigovaný odnímatelný čistý výnos * diskontní faktor)

Tabulka 49 Současná hodnota 1.fáze pomocí KČV

v tis.	2016	2017	2018	2019	2020
korigovaný odnímatelný čistý výnos	17 099	16 130	16 189	17 052	18 273
náklady vlastního kapitálu	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%	4,94%
diskontná faktor	0,953	0,908	0,865	0,824	0,786
diskontovaný korig.od.čis výnos	16 295	14 646	14 003	14 051	14 363
současná hodnota	16 295	30 941	44 945	58 996	73 358

Hodnotu druhé fáze opět jako v předchozích případech určíme z perpetuity. [2] Hodnotu KOČV v prvním roce druhé fáze jsme získali na základě ponížení korigovaného hospodářského výsledku o vyplacené dividendy pro vlastníky akcií. Tato výplata dividend byla konzultována s vedením společnosti a její důvod byla přemíra volných finančních prostředků, který vznikl z důvodu investic jen do výše odpisů a kumulace kladných hospodářských výsledků, díky kterým by výpočet druhé fáze pomocí perpetuity stejně jako v předešlých případech nebyl možný.

Tabulka 50 Současná hodnota 2.fáze pomocí KČV

v tis.	
KOČV v pposledním roce 1.fáze	18 273
temto růstu	3,30%
kočv vprvním roce druhé fáze	2 790
náklady vlastního kapitálu	4,94%
diskontní faktor pro třetí fázi	0,79
současná hodnota 2 fáze	134 062

Výsledná hodnota podniku pomocí Kapitalizovaných čistých výnosů

Vzhledem k tomu že podnik nemá cizí úročený kapitál je výsledná hodnota vypočtena jako pouhý součet obou fází, ze kterých vzniká provozní hodnota podniku, která je v našem případě i výslednou hodnotou podniku. Pokud by měl podnik cizí úročený kapitál museli bychom jeho stav k datu ocenění přičíst. Hodnota podniku je tedy 207 420 tisíc.

Tabulka 51 Současná hodnota podniku pomocí KČV

Výsledná hodnota podniku/kapitálu	207 420
hodnota první záze	73 358
hodnota druhé fáze	134 062
Provozní hodnota podniku	207 420
neprovozní majetek	0

4.4 Shrnutí výsledků jednotlivých výnosových metod

Na závěr této kapitoly uvedeme porovnání jednotlivých metod pro stanovení hodnoty podniku na základě výnosů k 1.1.2016, abychom mohli vybrat nejvhodnější metodu pro stanovení hodnoty společnosti EXCON a.s.

V prvním případě jsme zvolili metodu DCF, v druhém případě metodu EVA a v posledním případě metodu kapitalizovaných čistých výnosů.

V předchozím textu jsme se zabývali stanovením hodnoty podniku na základě výnosových metod. Pro dané výnosové metody jsme použili dvě fáze. Vzhledem k tomu, že podnik nemá žádný úročený cizí kapitál, jsme využili dvoufázovou metodu k stanovení hodnoty podniku. Protože v podniku vlivem vysokých kladných hospodářských výsledků dochází k značné rekapitalizaci majetku, museli jsme u všech těchto metod snížit počáteční hodnotu prvního roku druhé fáze o vyplacené dividendy. Jinak by nemohlo dojít ke správnému výpočtu pomocí perpetuity, tedy nekonečného růstu.

Tabulka 52 Porovnání výnosových metod

Srovnání hodnot podniku			
Metoda	první fáze	druhá fáze	celková hodnota
DCF equity	135 272	136 048	271 321
Ekonomická přidaná hodnota EVA	52 008	87 272	234 892
Kapitalizované čisté výnosy	73 358	134 062	207 420

Z tabulky lze vyčíst jenom nepatrný rozdíl v případě využití metody DCF equity mezi první a druhou fází. V případě využití metody ekonomické přidané hodnoty je rozdíl mezi první a druhou fází rozdílný, v druhé fázi hodnota vzrostla o cca. 40%. Odlišnost výsledků je způsobena metodickými rozdíly. Při využití metody kapitalizovaných čistých výnosů je rozdíl podobný jako u druhé námi využitě metody. Obě metody měly ve druhé fázi stejné tempo růstu o hodnotě 3,3%

Pokud budeme na tabulku 52 nahlížet z pohledu porovnávání jednotlivých fází mezi sebou, potom nejlepšího výsledku první fáze bylo dosaženo pomocí metody DCF equity a naopak nejhoršího výsledku dosáhlo ohodnocení pomocí ekonomické přidané hodnoty. V druhé fázi jsou výsledky obdobné, ovšem již ne tak značné, hlavně mezi metodami DCF a kapitalizovaných čistých výnosů.

Nejllepší celkovou hodnotu jsme dosáhli pomocí metody DCF. Rozdílnost odchylek má však několik důvodů. Tyto důvody jsou způsobeny odlišně použitými veličinami (volné peněžní toky pro vlastníky, ekonomická přidaná hodnota, korigovaný čistý odnímatelný výnos) na nichž je postaven výpočet hodnoty každá fáze.

Aby bylo možné stanovit hodnotu druhé fáze, bylo nutné tyto veličiny v druhé fázi ponížít o jednorázovou výplatu dividend v prvním roce druhé fáze, tedy v roce 2021.

Dalším důvodem rozdílu mezi jednotlivými metodami je zvolené tempo růstu veličin, které jsme stanovili dle předpokládaného růstu každé z veličin. Jednotlivé metody se rozcházejí stanovením hodnoty podniku a vlastního kapitálu.[2][1]

Tabulka 53 Rozdíly v konečném ocenění výnosových metod

Rozdíly výnosových metod			
	DCF equity	EVA	Kapitalizované čisté výnosy
	provozní hodnota vlastního kapitálu 1+2 fáze	provozní hodnota vlastního kapitálu 1+2 fáze	provozní hodnota vlastního kapitálu 1+2 fáze +
počáteční investovaný kapitál	0	+	0
neprovozní majetek k datu ocenění	+	+	+
úročený cizí kapitál k datu ocenění	+	-	+

Z tabulky 53 je přehledně zřejmá rozdílnost použitých metod.

Dle našeho názoru je nejvhodnější z použitých metod výpočet hodnoty podniku pomocí diskontovaného peněžního toku pro vlastníky, kde jsou první a druhá fáze vyrovnané.

4.5 Rizika ovlivňující budoucí hodnoty podniku

Hodnota podniku byla stanovena na základě finančního plánu, který vycházel z nárůstu tržeb o predikovanou inflaci a nárůstu převážně také o inflaci. Mezi hrozby ovlivňující budoucí hodnoty podniku považujeme pokles ekonomického rozvoje v České republice, dále vstup nového konkurenta na trh. Další hrozbou může být

nedostatek ocelových výrobků z důvodů uvalení embarga na dovoz těchto produktů od Evropské komise. Toto embargo by znamenalo v první řadě navýšení nákladů vůči výnosům v počáteční fázi po zavedení embarga.

Dalšími riziky ke snížení hodnoty podniku tentokrát vycházejících ze způsobu ocenění jsou

- snížení volného peněžního toku generovaného podnikem (FCFE),
- snížení očekávaného tempa růstu,
- mimořádné tempo poklesu,
- zvýšení nákladů kapitálu (WACC).

Velkým rizikem u výnosových metod je nesprávně stanovený odhad budoucího vývoje jednotlivých finančních ukazatelů, možné výpočetní chyby atd. Na druhou stranu tyto metody poskytují nejvěrnější odhad hodnoty podniku.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo na základě zpracování strategického plánu rozvoje společnosti EXCON a.s. a zvolit vhodnou metodu pro stanovení očekávané hodnoty společnosti.

Důvodů pro ocenění podniku je mnoho. Mezi hlavní patří prodej / koupě podniku, dále fúze slučování nebo rozdělování podniku na menší celky. Dále se podnik oceňuje na základě rozhodnutí majitelů společnosti pro změnu právní formy podniku, například ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost. Případně se ocenění provádí při vstupu cizího kapitálu, a to ať už krátkodobého nebo dlouhodobého, pomocí úvěru nebo jiného kapitálu. Ocenění podniku je důležité především pro manažery v oblasti rozhodování a řízení, neboť na základě ocenění lze odhalit případná rizika, která mohou působit na podnik. Nejdůležitějším důvodem pro ocenění podniku je zpráva pro akcionáře a potencionální investory, kterým tato analýza napoví, zda investovat, případně držet podíl v podniku a pro věřitele, zda poskytnou podniku půjčku.

Úvodem jsme představily společnost EXCON a.s., která svým zaměřením nezapadá přesně do oboru, neboť se nejedná ani o čistě stavební společnost, ani o čistě inženýrskou společnost. Společnost je díky svému zaměření čistě unikátní, a proto i v řadě ukazatelů nekopíruje přesně vývoj v námi zařazeném oboru. Představili jsme její vize, mise, technický rozvoj, jaké má produkty, jaké si stanovila strategické cíle.

Provedli jsme finanční analýzu, v období let 2012 až 2015 .

Nejprve jsme analyzovali čistý pracovní kapitál, u kterého jsme shledali, že nebyl v žádném roce ve sledovaném období ve ztrátě ovšem má klesající tendenci. U ukazatele rentability bylo zjištěno, že podnik dosáhl nejlepší rentability v roce 2013, tedy v prvním roce po rozdělení podniku na samostatné celky. V posledním sledovaném roce došlo k znatelnému nárůstu rentabilit na přirozenou hranici. Hlavně ukazatel ROE je v posledním roce sledování dokonce vysoko nad výnosností desetiletého státního dluhopisu v roce 2015, která činí 0,55%. Ukazatel aktivity, doba obratu jednotlivých ukazatelů, byla v minulosti značně rozkolísaná. V posledních dvou letech měla spíše klesající tendenci. Doby obratu jsou oproti současnému stavebnímu trhu nízké. Doba obratu pohledávek je způsobená převážně zádržným na již proběhách plánovaných

projektech. Obrat závazků, který je nakonec ustálen na 116 dnech. Doba obratu zásob je na relativně nízké úrovni (společnost bude mít relativně nízké vázané finanční prostředky v zásobách) Doba obratu závazků je ve stavebním sektoru většinou 120 dní v našem případě 112, podnik by tedy neměl mít v dlouhodobém výhledu problém se svými dodavateli. Celková zadluženost podniku podle všech ukazatelů je na velice dobré úrovni. Dokonce díky neexistenci bankovních úvěrů má podnik dlouhodobou zadluženost v celém sledovaném období nulovou. Ukazatel celkové zadluženosti se pohybuje mimo roku 2013 pod 40%. Podnik se zdá hlediska finanční analýzy v pořádku. Doporučení pro management by bylo pouze snížit likviditu na přijatelnou úroveň, aby podnik naplno využíval své zdroje.

Tato práce měla za úkol stanovit hodnotu podniku EXCON, a. s., tedy určit majitelům částku, kterou by mohli požadovat při prodeji podniku. Pro ocenění jsme vybrali tyto metody, ke kterým jsme použili podporu programu Evalent. Ocenění pomocí metody DCF, tedy na základě analýzy výnosů, tuto metodu považujeme za nejvhodnější. Další použitá metoda byla EVA ,metoda ekonomické přidané hodnoty. Pro stanovení hodnoty podniku jsme zvolili dvoufázový model, vzhledem k tomu, že není třeba vyrovnávat (stabilizovat) daný podnik. Nakonec jsme na základě zjištěných skutečností, jako nejvhodnější metodu pro stanovení hodnoty naší společnosti určily metodu DCF.

Na závěr jsme ještě definovali rizika ovlivňující budoucí hodnoty podniku.

Cíle diplomové práce byly splněny.

Seznam použitých zdrojů

- [1] KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 1. Praha: C.H.BECK, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
- [2] MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. 1. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-57-2.
- [3] FOTR, J., E. VACÍK, M. ŠPAČEK a S. HÁJEK. Tvorba strategie a strategické plánování. 1. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-3985-4.
- [4] SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomi. 2. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.
- [5] GRÜNWARD, R. a J. HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 2. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [6] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi. 2. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [7] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. Strategické řízení v podnicích a projektech. 1. Praha: Eupress, 2005. ISBN 80-86754-35-9.
- [8] Mařík, M. - Maříková, P.: Věčná renta ve výnosovém oceňování podniku. Odhadce a oceňování podniku č. 3-4/2014, ročník 20, str. 5-16, ISSN 1213-8223
- [9] Interní zdroje společnosti Excon, a. s.
- [10] SOLOMON, R. MICHAEL, MARSHALL, W. GREG, STUART a W. ELNORA. Marketing real people, real choices. 4. New Jersey: Prentice Hall, 2006. ISBN 0131449680.

Elektronické zdroje

Makroekonomická predikce ministerstva financí ČR

<http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-rijen-2015-22888> 20.12.2016

Vývoj cen oceli na Londýnské burze společnost S&P global

Zdroj : <http://lme.com/metals/ferrous/lme-steel-billet/#tab2> 20.12.2016

Predikce ředitelů a vývoj českého stavebnictví společnosti CEEC research

<http://ceec.eu/research/download-research-file?iFileId=450> 20.12.2016

Ministerstvo financí ČR Makroekonomická predikce

<http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-leden-2016-23826> 20.12.2016

Excon, a. s. Pro Média

http://www.excon.cz/file_download/1/ 1.1.2017

Metrostav, a. s, Profil společnosti

http://www.metrostav.cz/cz/profil/organizacni_struktura/divize 1.1.2017

Management mania článek matice EFE

<https://managementmania.com/cs/efe-matice> 18.12.2016

Obchodní rejstřík Ministerstvo spravedlnosti Justice cz

<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=44747893&subjektId=75402&spis=72920>

12.10.2016

Vlastní zdroje krytí majetku.OALIB

<https://www.oalib.cz/openschool/mod/book/tool/print/index.php?id=4523> 12.11.2016

MANAGEMENT MANIA – 4istý pracovní kaptál.

<https://managementmania.com/cs/cisty-pracovni-kapital> 12.12.2016

Business Inko Měření podnikové výnosnosti

<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/mereni-podnik-vykonnost-ocenovani-podnik-2826.html#!&chapter=1> 15.12.2016

Kurzy.cz – Výnosnost desetiletého státního dluhopisu

<http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-desetileteho-statniho-dluhopisu-maastrichtske-kriterium/>

15.12.2016

MANAGEMENT MANIA – Doba splatnosti pohledávek

<https://managementmania.com/cs/doba-splatnosti-pohledavek> 14.12.2016

Český statistický Úřad.- seznam odvětví

https://www.czso.cz/csu/czso/domov?p_p_id=3&p_p_lifecycle=0&p_p_state=maximized&p_p_mode=view&_3_struts_action=%2Fsearch%2Fsearch&_3_redirect=%2Fc%2Fportal%2Flayout%3Fp_1_id%3D20137706%26p_v_1_s_g_id%3D0&_3_keywords=oke%2C4%8D&_3_groupId=0

12.11.2016

Ministerstvo financí ČR- mezioborové ukazatele

http://www.info.mfcr.cz/ares/okec/ares_ok45.html.cz 20.12.2016

Český statistický úřad Statistika oborových ukazatelů

https://www.czso.cz/csu/czso/sldbcisuzemi-openform?p_p_id=RSKapExtPortlet_WAR_rskap&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-1&p_p_col_count=3&p_p_col_pos=1&RSKapExtPortlet_WAR_rskap_facesViewIdRender=%2Fviews%2FProduktyVerejneText.xhtml 20.12.2016

Ministerstvo práce a sociálních věcí Prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů

<http://www.mpsv.cz/cs/869> 10.10.2016

Vědecký časopis Fakulty ekonomické ZČU v Plzni- Metody oceňování podniku

<http://www.fek.zcu.cz/tvp/doc/akt/tvp-4-2013-clanek-4.pdf> 12.12.2016

Zkratky

a. s. – akciová společnost

ČR – Česká republika

EAT – zisk po zdanění

EBIT – zisk před zdaněním a úroky

EVA - ekonomická přidaná hodnota

FCFE –volný peněžní tok pro vlastníky

HDP – Hrubý domácí produkt

MF ČR Ministerstvo financí České republiky

ROA – Rentabilita aktiv (vložených prostředků)

ROE - Rentabilita vlastního kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

RP- riziková prémie

SWOT- analýza silných a slabých stránek

WACC - vážené průměrné náklady kapitálu

Seznam obrázků

Obrázek 1 vývoj cen oceli na Londýnské burze	16
Obrázek 2 vývoj českého stavebnictví	17
Obrázek 3 Organizační struktura.....	21

Seznam tabulek

Tabulka 1 průměrná očekávaná inflace	14
Tabulka 2. Predikce hlavních ekonomických ukazatelů v %, MF ČR.....	15
Tabulka 3 Matice EFE vlastní zpracování 2016	20
Tabulka 4 čistý pracovní kapitál.....	25
Tabulka 5 Ukazatele rentability podniku	27
Tabulka 6 Ukazatele aktivity.....	29
Tabulka 7 Ukazatele likvidity	31
Tabulka 8 Matice IFE	35
Tabulka 9 Plán tržeb za vlastní výrobky a služby v tisících.....	36
Tabulka 10 Ostatní provozní výnosy.....	37
Tabulka 11 Ostatní finanční výnosy v tis.	37
Tabulka 12 Tabulka nákladů na služby.....	38
Tabulka 13 Spotřebované nákupy	38
Tabulka 14 Osobní náklady v tis.	39
Tabulka 15 Daně a poplatky.....	39
Tabulka 16 Odpisy	39
Tabulka 17 Ostatní finanční náklady.....	40
Tabulka 18 Plánovaný hospodářský výsledek	40
Tabulka 19 Plán - Dlouhodobý majetek.....	41
Tabulka 20 Doby obratu zásob.....	42
Tabulka 21 Plán zásob.....	42
Tabulka 22 Doby obratu pohledávek	43
Tabulka 23 Plán doby obratu.....	43
Tabulka 24 Plánovaný krátkodobý finanční majetek	43

Tabulka 25 Plánovaný vlastní kapitál.....	44
Tabulka 26 Doby obratu dlouhodobých závazků.....	44
Tabulka 27 Plán doby obratu dlouhodobých závazků.....	45
Tabulka 28 Doby obratu krátkodobých závazků.....	45
Tabulka 29 Plán krátkodobých závazků.....	46
Tabulka 30 Ostatní plánovaná pasiva.....	46
Tabulka 31 Čistý pracovní kapitál 2016-2020	47
Tabulka 32 Ukazatele rentability.....	47
Tabulka 33 Ukazatele aktivity.....	48
Tabulka 34 Ukazatele likvidity	49
Tabulka 35 Ukazatel zadluženosti.....	49
Tabulka 36 Vymezení faktorů rizika pro podnik a jejich váhy	54
Tabulka 37 Vypočtené přírážky na jednotlivý faktor	55
Tabulka 38 Ohodnocení jednotlivých rizikových faktorů zpracováno za podpory systému Evalent.....	55
Tabulka 39 Výpočet nákladů vlastního kapitálu	57
Tabulka 40 WACC - vážené průměrné náklady kapitálu.....	57
Tabulka 41 Korikovaný provozní výsledek před zdaněním.....	58
Tabulka 42 Volná peněžní tok pro vlastníky 1. fáze	59
Tabulka 43 Současná hodnota první fáze.....	59
Tabulka 44 Současná hodnota ve druhé fázi DCF	59
Tabulka 45 Výsledná současná hodnota DCF	60
Tabulka 46 stanovení ekonomické přidané hodnoty	61
Tabulka 47 Současná hodnota první fáze pomocí EVA.....	61
Tabulka 48 Současná hodnota druhé fáze	62
Tabulka 49 Současná hodnota 1.fáze pomocí KČV.....	63
Tabulka 50 Současná hodnota 2.fáze pomocí KČV	64
Tabulka 51 Současná hodnota podniku pomocí KČV	64
Tabulka 52 Porovnání výnosových metod	65
Tabulka 53 Rozdíly v konečném ocenění výnosových metod	66

Přílohy

Příloha A				
Výkaz zisků a ztrát v období 2012 až 2015	2 012	2 013	2 014	2 015
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0
Výkony	198 492	539 706	120 866	150 419
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	189 699	553 045	109 874	157 532
Změna stavu zásob vlastní činnosti	8 793	-13 339	10 992	-7 113
Aktivace	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	124 789	392 728	61 206	94 676
Spotřeba materiálu a energie	43 285	153 638	16 719	30 735
Služby	81 504	239 090	44 487	63 941
Přidaná hodnota	73 703	146 978	59 660	55 743
Osobní náklady	58 368	80 225	48 647	40 720
Mzdové náklady	41 111	59 786	36 611	29 939
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	4 800	4 800	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	11 850	15 043	11 417	10 246
Sociální náklady	607	596	619	535
Daně a poplatky	2 512	107	50	363
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	8 785	1 084	1 008	1 235
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	14 016	0	50	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	14 014	0	50	0
Tržby z prodeje materiálu	2	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2 969	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 969	0	0	0
Prodaný materiál	0	0	0	0
Změna stavu rezerv, OP v provozní oblasti a KNPO (+/-)	-1 405	6 028	7 089	-378
Ostatní provozní výnosy	10 562	3 448	3 741	1 628
Ostatní provozní náklady	25 580	6 564	5 392	2 889
Převod provozních výnosů	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	1 472	56 418	1 265	12 542
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ov. a řízených osobách v úč. jdn. s podst. vlivem	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti	0	0	0	0
Výnosové úroky	711	1 094	426	69
Nákladové úroky	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	1 148	598	45	436
Ostatní finanční náklady	3 062	2 982	1 328	1 137
Převod finančních výnosů	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-1 203	-1 290	-857	-632
Daň z příjmů za běžnou činnost	-1 172	9 981	-6	1 063
- splatná	0	4 613	0	843
- odložená	-1 172	5 368	-6	220
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 441	45 147	414	10 847
Mimořádné výnosy	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
- splatná	0	0	0	0
- odložená	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	1 441	45 147	414	10 847
Výsledek hospodaření před zdaněním	269	55 128	408	11 910

Příloha B					
Výkaz zisků a ztrát v období 2016 až 2020	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0
Výkony	159 374	161 148	164 364	167 815	171 339
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	158 320	160 853	164 231	167 680	171 201
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 054	295	133	136	138
Aktivace	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	95 043	96 521	98 491	100 503	102 558
Spotřeba materiálu a energie	30 889	31 383	32 042	32 715	33 402
Služby	64 154	65 138	66 449	67 789	69 156
Přidaná hodnota	64 331	64 627	65 872	67 312	68 782
Osobní náklady	40 770	42 605	44 096	44 757	44 981
Mzdové náklady	30 089	31 443	32 543	33 031	33 196
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	10 230	10 691	11 065	11 231	11 287
Sociální náklady	451	472	488	495	498
Daně a poplatky	155	158	161	164	168
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	607	553	503	458	416
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Prodaný materiál	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv, OP v provozní oblasti a KNPO (+/-)	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	2 375	2 413	2 463	2 515	2 568
Ostatní provozní náklady	2 831	2 775	2 719	2 665	2 611
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	22 342	20 950	20 857	21 783	23 173
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ov. a řízených osobách v úč. jedn. s podst. vlivem	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	242	246	251	256	261
Ostatní finanční náklady	1 233	1 035	870	731	614
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-991	-790	-619	-474	-352
Daň z příjmů za běžnou činnost	4 057	3 831	3 845	4 049	4 336
- splatná	4 057	3 831	3 845	4 049	4 336
- odložená	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	17 294	16 330	16 393	17 260	18 485
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
- splatná	0	0	0	0	0
- odložená	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	17 294	16 330	16 393	17 260	18 485
Výsledek hospodaření před zdaněním	21 351	20 161	20 238	21 308	22 821

Příloha C

aktiva v období 2012 až 2015

AKTIVA CELKEM	406 767	367 096	182 565	159 900
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	12 193	11 313	11 029	11 448
Dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	931
Zřizovací výdaje	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
Software	10	0	0	0
Ocenitelná práva	0	0	0	848
Goodwill (+/-)	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	83
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	12 183	11 313	11 029	10 516
Pozemky	2 395	2 395	2 395	2 395
Stavby	9 157	8 312	7 507	6 748
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	631	606	1 127	1 373
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	1
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	1
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0	0
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Oběžná aktiva	393 094	339 057	171 162	148 011
Zásoby	14 557	1 235	12 167	5 067
Materiál	120	137	76	90
Nedokončená výroba a polotovary	14 437	1 098	12 091	4 977
Výrobky	0	0	0	0
Mladá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
Zboží	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	55 270	54 274	58 187	35 797
Pohledávky z obchodních vztahů	45 983	50 355	54 262	32 091
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
Jiné pohledávky	9 287	3 919	3 925	3 706
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	129 292	58 008	61 027	86 124
Pohledávky z obchodního styku	0	0	0	0
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	42
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky	0	0	201	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	16 903	3 066	710	213
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 187	969	766	1 767
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
Jiné pohledávky	6 580	186	412	34
Krátkodobý finanční majetek	193 975	225 540	39 781	21 023
Peníze	1 469	1 260	1 271	1 731
Účty v bankách	192 506	224 280	38 510	19 292
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Časové rozlišení	1 480	16 726	374	441
Náklady příštích období	633	654	374	321
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
Příjmy příštích období	847	16 072	0	120

Příloha D

Aktiva v období 2016 až 2020	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
AKTIVA CELKEM	190 697	206 018	222 657	241 791	262 156
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	11 448	11 448	11 448	11 448	11 448
Dlouhodobý nehmotný majetek	931	931	931	931	931
Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
Software	0	0	0	0	0
Ocenitelná práva	848	848	848	848	848
Goodwill (+/-)	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	83	83	83	83	83
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	10 516	10 516	10 516	10 516	10 516
Pozemky	2 395	2 395	2 395	2 395	2 395
Stavby	6 141	5 588	5 085	4 627	4 211
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 373	1 373	1 373	1 373	1 373
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	607	1 160	1 663	2 121	2 537
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	1	1	1	1	1
Podíly v ovládaných a řízených osobách	1	1	1	1	1
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0	0	0
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	178 808	194 129	210 768	229 902	250 267
Zásoby	6 128	6 428	6 563	6 701	6 842
Materiál	97	102	104	106	108
Nedokončená výroba a polotovary	6 031	6 327	6 460	6 595	6 734
Výrobky	0	0	0	0	0
Mladá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
Zboží	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	59 909	60 868	62 146	63 451	64 784
Pohledávky z obchodních vztahů	59 909	60 868	62 146	63 451	64 784
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	87 245	88 641	90 601	92 403	94 343
Pohledávky z obchodního styku	87 245	88 641	90 502	92 403	94 343
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	0	0	98	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobý finanční majetek	25 525	38 192	51 458	67 347	84 298
Peníze	1 501	1 501	1 501	1 501	1 501
Krátkodobé cenné papíry a podíly					
Požizovaný krátkodobý finanční majetek	24 024	36 691	49 957	65 846	82 797
Časové rozlišení	441	441	441	441	441
Náklady příštích období	441	441	441	441	441
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Příloha E

Pasiva v období 2012-2015	2 012	2 013	2 014	2 015
PASIVA CELKEM	406 767	367 097	182 565	159 900
Vlastní kapitál	207 641	142 667	117 946	95 894
Základní kapitál	2 130	2 130	2 130	2 276
Základní kapitál	2 130	2 130	2 130	2 276
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	546	546
Emisní ažio	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	546	546
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
Rozdíly z přeměn společnosti	0	0	0	0
Fondy ze zisku	546	546	0	0
Zákonný rezervní fond a nedělitelný fond	546	546	0	0
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	203 524	94 844	114 856	82 225
Nerozdělený zisk minulých let	203 524	94 844	119 081	85 449
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	-4 225	-3 224
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 441	45 147	414	10 847
Cizí zdroje	198 789	224 331	64 459	63 932
Rezervy	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních předpisů	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	27 994	40 695	24 691	10 716
Závazky z obchodních vztahů	27 994	40 695	24 691	10 591
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	125
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	170 795	183 636	39 768	53 216
Závazky z obchodních vztahů	108 617	20 730	3 529	16 767
Závazky - ovládající a řízené osoby	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	1 350	52 361	44	44
Závazky k zaměstnancům	4 600	19 213	2 926	2 781
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 384	6 291	1 533	1 751
Stát - daňové závazky a dotace	6 452	15 629	3 600	1 852
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	625	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
Jiné závazky	0	17 844	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
Časové rozlišení	337	99	160	74
Výdaje příštích období	337	99	160	74
Výnosy příštích období	0	0	0	0

Příloha F

Paviva v období 2016 až 2020	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
PASIVA CELKEM	190 697	206 018	222 657	241 791	262 156
Vlastní kapitál	113 188	129 519	145 911	163 171	181 656
Základní kapitál	2 276	2 276	2 276	2 276	2 276
Základní kapitál	2 276	2 276	2 276	2 276	2 276
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Emisní ažio	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
Rozdíly z přeměn společnosti	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	455	455	455	455
Zákonný rezervní fond a nedělitelný fond	0	455	455	455	455
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	93 618	110 457	126 787	143 180	160 440
Nerozdělený zisk minulých let	93 618	110 457	126 787	143 180	160 440
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	17 294	16 330	16 393	17 260	18 485
Cizí zdroje	77 434	76 425	76 672	78 546	80 426
Rezervy	0	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních předpisů	0	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	23 174	23 544	24 039	24 544	25 059
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Závazky - ovládající a řídicí osoba	23 174	23 544	24 039	24 544	25 059
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	54 260	52 881	52 633	54 002	55 367
Závazky z obchodních vztahů	46 324	47 066	48 054	49 063	50 093
Závazky - ovládající a řízené osoby	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	44	44	44	44	44
Závazky k zaměstnancům	2 618	2 660	2 716	2 773	2 831
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 639	1 730	1 819	1 911	2 009
Stát - daňové závazky a dotace	3 635	1 381	0	211	389
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	74	74	74	74	74
Výdaje příštích období	74	74	74	74	74
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

