

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty firmy

Valuation of the company

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

VEDOUcí PRÁCE

Doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.

PODZIMKOVÁ

DENISA

2017


I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Podzimeková	Jméno:	Denisa	Osobní číslo:	405374
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávající katedra/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií / oddělení ekonomických studií				
Studijní program:	Řízení rozvojových projektů				
Studijní obor:	Projektové řízení inovací v podniku				

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:	Stanovení hodnoty firmy EYE - EYE		
Název diplomové práce anglicky:	Valuation of the company EYE - EYE		
Pokyny pro vypracování:	<p>CÍL: Cílem DP je stanovit hodnotu dané firmy. PŘÍNOS: Přínosem práce je zjištění reálné hodnoty podniku pro vlastníka za účelem dalšího řízení. OBSAHOVÁ: Úvod, Teoretická část - hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, ocenění podniku, Praktická část - představení společnosti, analýza podniku, strategická analýza, finanční analýza, stanovení hodnoty podniku. Závěr</p>		
Seznam doporučené literatury:	<p>Mařík, Miloš: Metody oceňování podniku: proces ocenění. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-87-5 Kislingerová, Eva: Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck 2001. ISBN 81-7179-529-1 Knápková, Adriana, Pavelková, Drahomíra: Finanční analýza. Praha: Grada, 2010. ISBN 80-2473-349-8 Sedláčková, Helena: Strategická analýza. Praha: C.H. Beck, 2000. ISBN 80-7179-422-8</p>		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:	doc. RNDr. Ing. Hana Schollová, Ph.D., Masarykův ústav vyšších studií / oddělení ekonomických studií		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:			
Datum zadání diplomové práce:	5. 12. 2016	Termín odevzdání diplomové práce:	5. 5. 2017
Platnost zadání diplomové práce:	31. 8. 2018		
			
Podpis vedoucí(ho) práce	Podpis vedoucí(ho) ústavu/katodry	Podpis studenta(ky)	

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

<u>12. 5. 2017</u>	
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

PODZIMKOVÁ, Denisa. *Stanovení hodnoty firmy*. Praha: ČVUT 2017. Diplomová práce.
České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

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

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

V Praze dne: 23. 08. 2017

Podpis:

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph.D za odborné vedení diplomové práce, cenné rady a připomínky, které mi pomohly zpracovat tuto práci. Dále bych chtěla poděkovat MUDr. Kateřině Podzimkové za poskytnutí veškerých informací o firmě EYE - EYE. V neposlední řadě bych chtěla poděkovat celé mé rodině a všem mým nejbližším.

Abstrakt

Cílem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty firmy EYE - EYE, s. r. o. se zaměřením na prodej značkových a designových brýlových obrub. Ocenění bylo zpracováno k 1. 1. 2017 za účelem stanovení hodnoty společnosti pro vlastníka pro potřebu dalšího řízení firmy. V teoretické části práce byla popsána hodnota podniku, postup oceňování a metody, které vedou ke stanovení hodnoty firmy. Praktická část zahrnuje základní informace o podniku, strategickou a finanční analýzu, SWOT analýzu a finanční plán. Dále práce obsahuje samotné ocenění firmy, pro které byly vybrány tyto dvě metody: metoda DCF entity a metoda ekonomické přidané hodnoty.

Klíčová slova

Hodnota, finanční analýza, strategická analýza, finanční plán, ocenění podniku, DCF entity, ekonomická přidaná hodnota

Abstract

The main goal of this thesis was to value EYE - EYE, Ltd with a focus on sales of design and branded frames. Valuation was made till 1. 1. 2017 to determine the value of the company for the owner for the purpose of further management of the company. The theoretical part of the thesis describes the value of the company, valuation procedure and methods that lead to determining the value of the company. The practical part contains basic business information, strategy and financial analysis, SWOT analysis and financial plan. Further, the thesis contains valuation of the company for which the two following methods were selected: method DCF entity and economic added value method.

Key words

Valuation, financial analysis, strategic analysis, financial plan, Valuation of the company, DCF entity, economic value added

Obsah

Úvod	5
1 Hodnota podniku	7
1.1 Přístupy k oceňování podniku	7
1.2 Postup ocenění	9
2 Strategická analýza	11
2.1 Analýza vnějšího potenciálu	11
2.2 Analýza vnitřního potenciálu	12
3 Finanční analýza	15
3.1 Analýza absolutních ukazatelů	15
3.2 Bilanční pravidla	15
3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	16
4 Finanční plán	21
4.1 Výkaz zisků a ztrát.....	21
4.2 Rozvaha.....	22
4.3 Výkaz peněžních toků.....	23
4.4 Generátory hodnoty	24
5 Metody oceňování podniku	26
5.1 Výnosové metody	26
5.2 Tržní metody	34
5.3 Majetkové metody	35
6 Základní informace	38
6.1 Cíl, předmět a datum ocenění.....	38
6.2 Základní informace o oceňovaném podniku.....	38
6.3 Struktura společnosti.....	38
6.4 Popis společnosti	38
6.5 Popis produktů.....	39

7	Strategická analýza	43
7.1	Analýza makroprostředí - PEST analýza	43
7.2	Analýza mikroprostředí - Porterův model pěti konkurenčních sil.....	53
8	Finanční analýza.....	57
8.1	Horizontální analýza.....	57
8.2	Vertikální analýza	61
8.3	Rozbor bilančních pravidel financování	63
8.4	Analýza poměrových ukazatelů.....	64
8.5	Analýza čistého pracovní kapitálu	67
8.6	Shrnutí finanční situace	68
9	SWOT analýza.....	69
10	Finanční plán	71
10.1	Plán výkazu zisků a ztrát.....	71
10.2	Plán rozvahy	72
10.3	Finanční analýza plánu.....	74
11	Stanovení hodnoty společnosti.....	76
11.1	Ocenění společnosti.....	77
Závěr	81	
Seznam použité literatury	83	
Seznam obrázků	85	
Seznam tabulek	86	
Seznam grafů	88	
12 Přílohy.....	89	
	Příloha 1 - Rozvaha 2014 - 2016.....	89
	Příloha 2 - Výsledovka 2014 - 2016.....	90

Úvod

Cílem mé diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti EYE - EYE, s. r. o. (dále jen EYE - EYE) k datu 1. 1. 2017 za účelem stanovení hodnoty společnosti pro vlastníka pro potřebu dalšího řízení firmy. Ocenění bude provedeno na základě účetních výkazů společnosti EYE - EYE za období 2014 až 2016 a rovněž za pomoci poskytnutých interních informací od vlastníků firmy.

Téma oceňování podniku jsem si jako svoji diplomovou práci vybrala především z toho důvodu, že mě zajímalo, jak si společnost vede, a jakou má nyní hodnotu po 3 letech své existence.

Tato diplomová práce bude obsahovat teoretickou a praktickou část. V teoretické části budou vymezeny základní pojmy týkající se problematiky oceňování podniku. Dále se budu věnovat strategické analýze prostředí. Následující kapitola se bude věnovat finanční analýze, kde budou popsány základní ukazatele, které následně budou využity v praktické části této práce. Jednou z posledních podkapitol teoretické části bude finanční plán, který znázorní postup při sestavování finančního plánu. Teoretickou část následně ukončí popis jednotlivých metod oceňování.

Praktická část nejdříve detailně představí společnost EYE - EYE. Následně bude provedena strategická analýza podniku, na kterou bude navazovat finanční analýza, která bude složena z horizontální a vertikální analýzy, bilančních pravidel a analýzou poměrových ukazatelů. Následně bude provedena SWOT analýza pro odkrytí silných a slabých stránek společnosti, stejně tak jako poukázání na příležitosti a hrozby pro firmu. Poté bude na základě předchozí analýz odhadnut finanční plán na následující čtyři roky. Pomocí veličin z finančního plánu bude zvolena adekvátní metoda a provedeno ocenění.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Hodnota podniku

Pro oceňování podniku je nezbytné definovat pojem hodnota podniku. Mařík (2003, s. 17) ve své knize uvádí že, hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy převedenými na jejich současnou hodnotu. Očekávané budoucí příjmy mohou být na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku. Je potřeba upozornit na to, že objektivní hodnota podniku neexistuje. Hodnota podniku závisí na několika faktorech – zkušenosti oceňovatele, účelu ocenění, kvalitě a množství informací, časovému rozsahu zpracování.

Výsledkem ocenění podniku je stanovení jeho hodnoty, která se většinou liší od ceny, za kterou je investor ochotný podnik koupit. Rozdíl mezi hodnotou podniku a cenou za kterou je investor ochotný daný podnik koupit je dán několika faktory; jedná se např. o časovou tíseň, osobní vztahy mezi oběma stranami a několik mnoho dalších faktorů.

Důvodů proč oceňovat podniku je několik, k nejčastějším podnětům oceňování patří: nákup a prodej podniku, restrukturalizace podniku, uvedení společnosti na kapitálový trh či splnutí, sloučení nebo rozdělení obchodních společností (Kislingerová, 2001, s. 11).

1.1 Přístupy k oceňování podniku

Podle Maříka (2003, s. 18) rozlišujeme čtyři základní přístupy oceňování:

- Tržní hodnota
- Subjektivní hodnota
- Objektivizovaná hodnota
- Komplexní přístup na základě Kolínské školy

1.1.1 Tržní hodnota

Hlavním předpokladem tohoto přístupu oceňování je přítomnost více kupujících a prodávajících, čímž se vytvářejí podmínky pro vznik tržní ceny. Přesnou definici tržní hodnoty stanovuje mezinárodní organizace pro oceňování (International Valuation Standards Committee), kterou lze podle Maříka (2003, s. 18) považovat za jádro oceňovacích standardů. Definice zní: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náleži-*

tém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“

1.1.2 Subjektivní hodnota

Subjektivní neboli investiční hodnota je dána pohledem jednotlivých kupujících. To má za následek rozdílné investiční hodnoty z pohledu jiných kupujících, neboť pro každého může mít podnik jinou hodnotu.

Mařík definoval tuto hodnota následovně: *„Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitým investičními cíli a/nebo kritérii. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku“* (Mařík, 2003, s. 20).

1.1.3 Objektivizovaná hodnota

Za protiklad investiční hodnoty je považována objektivizovaná hodnota. Tato hodnota je nezávislá na subjektivním názoru vlastníka a jsou v ní zohledněna všechna realistická očekávání a finanční možnosti podniku.

Mařík (2003, s. 22) ve své knize uvádí tuto definici: *„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka, neomezené podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku “*

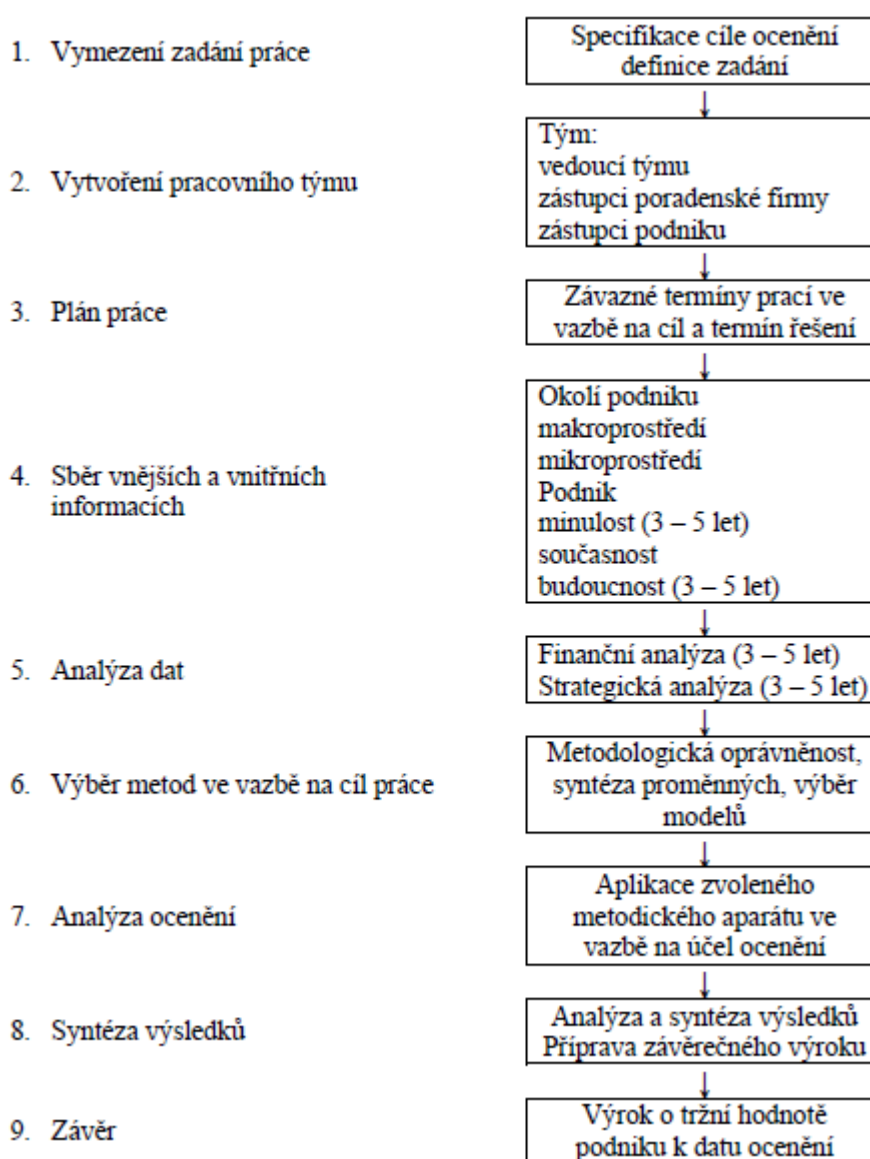
1.1.4 Kolínská škola

Komplexní přístup na základě Kolínské školy zastává názor, že ocenění nemá smysl pozměňovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků. Kolínská škola rozeznává několik funkcí oceňování spolu s funkcemi oceňovatele. Za nejvýznamnější funkci považujeme poradenskou, která má za cíl poskytnout kupujícímu informace o maximální a minimální ceně. Maximální cena je taková cena, kterou stále může kupující zaplatit a na transakci neprodělá. Naopak minimální cena je taková, kterou může prodávající přijmout, aniž by na prodeji prodělal. Při vyjednávání je důležitá funkce rozhodčí, kde se od-

hadce snaží navrhnout cenu spravedlivou pro obě zúčastněné strany, čímž dochází k odhadnutí hraničních bodů. Poslední hlavní funkcí je argumentační, kde má oceňovatel za úkol najít argumenty, které zlepší pozici dané strany a slouží jí jako podklady pro následné jednání. (Mařík, 2003, s. 24).

1.2 Postup ocenění

Základem správného ocenění podniku je vyjasnit si důvod a jaká by měla být výsledná hodnota ocenění. Na začátku celého procesu zadavatel vyjadřuje svoji představu o termínu řešení. Celý postup ocenění je vyjádřen v následujícím obrázku.



Obrázek 1: Postup při oceňování podniku (Kislingerová, 2001, s. 26)

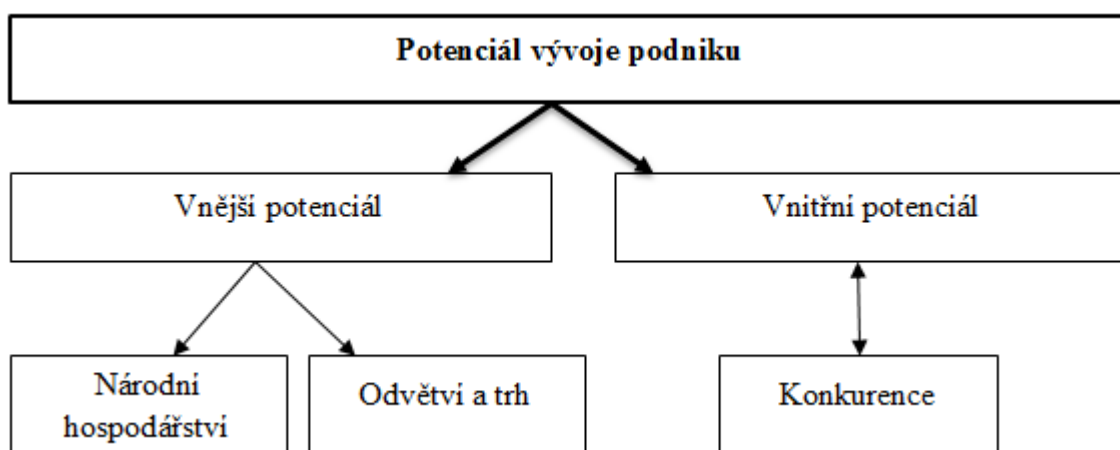
Z obrázku je patrné, že na ocenění podniku se podílí tým odborníků. Nezbytnou součástí je účast zástupce z top managementu, který formuluje zadání, a především poskytuje potřebné informace o podniku. Zároveň pro kvalitní ocenění je důležité mít i informace o prostředí, ve kterém podnik funguje (makroprostředí) a odvětví (mikroprostředí) do kterého podnik patří.

Po fázi shromažďování dat následuje fáze analytická, která obsahuje analýzu makroekonomickou, analýzu odvětví a finanční analýzu podniku. Pokud budou dále aplikovány modely výnosové, kde se využívá informací o budoucnosti (potencionální výnosy), je potřebné podrobit analýze i podnikatelský záměr. Na analýzy navazuje aplikace modelů, jejichž výběr se řídí cílem práce. Na závěr je nutné provést syntézu výsledků a vše shrnout v závěru (Kislingerová, 2001, s. 25 - 26).

2 Strategická analýza

Strategická analýza je klíčovou fází oceňovacího procesu. Hlavní funkcí analýzy je vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Tento potenciál je závislý na potenciálu vnějším (šance a rizika) a na vnitřním (silné a slabé stránky podniku), viz obr. 2. Podle Maříka (2003, s. 49) je strategická analýza důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění a proto je důležité, aby tato analýza měla konkrétní výsledky, které odpovídají na tři hlavní otázky:

- Jaké jsou perspektivy podniku?
- Jaký vývoj podnikových tržeb lze očekávat?
- Jaká rizika jsou s podnikem spojena?



Obrázek 2: Analýza vývoje potenciálu podniku (Mařík, 2003, s. 48)

2.1 Analýza vnějšího potenciálu

Vnější potenciál podniku je závislý na celkovém vývoji makroprostředí podniku (národního hospodářství) a konkrétního odvětví, ve kterém se podnik pohybuje. Analýzu vývoje makroprostředí podniku provádíme pomocí různých faktorů, které ovlivňují celkový trh. Jednou z nejpoužívanějších metod pro analýzu makroprostředí je analýza PEST, kdy jsou analyzovány faktory politické (daňová politika, zákony, zahraniční vztahy, atd.), ekonomické (úrokové míry, inflace, vývoj cen energií, kupní síla atd.), sociální (úroveň vzdělání, změny životního stylu, mobilita atd.) a technologické (nové

objevy, celkový stav technologií, rychlost zastarávání atd.). Podnik jako subsystém v rámci makroprostředí je znázorněn na obr. 3 (Kislingerová, 2001, s. 29).



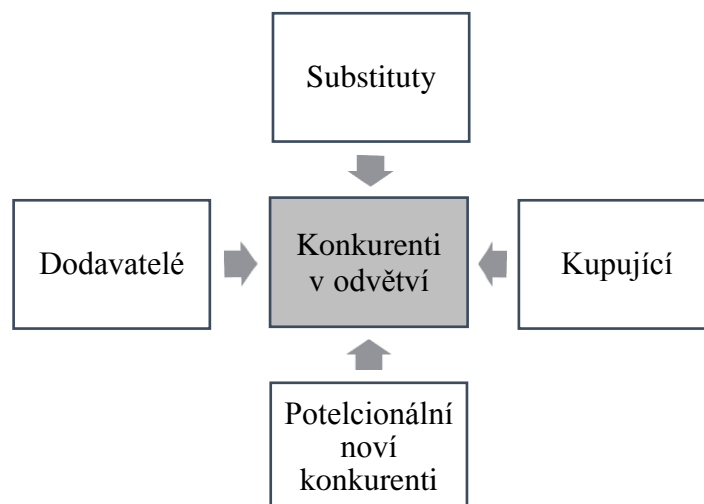
Obrázek 3: Postavení podniku v rámci makroprostředí (Kislingerová, 2001, s. 29)

2.2 Analýza vnitřního potenciálu

Analýza vnitřního potenciálu neboli mikroprostředí se zabývá vlivy, které sám podnik může ovlivnit svým chováním. Struktura odvětví je v čase stabilní a velmi ovlivňuje podnikání společnosti. Pro analýzu strukturu odvětví budeme používat Porterův model pěti konkurenčních sil a SWOT analýzu.

2.2.1 Porterův model

Významnou charakteristikou odvětví jsou konkurenční síly, které působí v daném odvětví. Za konkurenční síly jsou považovány vyjednávací schopnosti dodavatelů a odběratelů, hrozba příchodu nové konkurence, soupeření mezi stávající konkurencí a možnost substituce produktu. Je zřejmé, že analýza konkurenčních sil představuje nedílnou součást analýzy mikroprostředí. Porterův model, jak je nazývána analýza konkurenčních sil, zkoumá základ konkurence v odvětví. Konkurenční síly ovlivňují pozici a úspěšnost podniku (Sedláčková, 2000, s. 34-35).



Obrázek 4: Model pěti sil (Sedláčková, 2000, s. 35)

Rozpoznání konkurenčních sil je nezbytné pro správné strategické řízení.

Konkurence je považována za nejsilnější složku konkurenčních sil vyplývající z konkurenčního boje o získání lepší tržní pozice mezi podniky. Konkurenční strategie je tak závislá na strategii konkurence a také na zdrojích, které jsou ostatní společnosti schopny a ochotny vložit do podpory svých strategií. Mezi nejčastější konkurenční nástroje patří cena, kvalita, služby, záruky, garance, reklamní kampaně, akce na podporu prodeje, a další. Velikost rivality mezi konkurenty v odvětví je závislá na několika faktorech: počet a velikost konkurentů v konkurenčním okolí, míra růstu trhu, vysoké fixní náklady, diferenciací produktů a další.

Substituty se mohou stát pro zákazníky přitažlivější především kvůli ceně nebo výkonu. Nejvíce ohrožené podniky jsou v potravinářském průmyslu, a proto věnují této hrozbě zvýšenou pozornost. Konkurenční síla ze strany substitučních výrobků je určována několika faktory. Mezi tyto faktory patří především cena a diferenciací substitučních výrobků. Dalším faktorem jsou náklady na změnu, za které je považováno náklady zákazníků na přechod k substitutům.

Potencionální noví konkurenti vstupují na trh s jasnými a rychlými plány na získání určitého tržního podílu. Hrozba vstupu nových konkurentů závisí především na vstupních bariérách a očekávané reakci ostatních konkurentů. Mezi nejznámější vstupní bariéry patří: úspory z objemu a zkušenostní efekt, znalost značky a oddanost zákazníků, technologie a speciální know-how nebo také přístup k distribučním kanálům.

Dodavatelé a především síla a vliv podniku na své dodavatele, mnohdy vede ke značným úsporám. Čím méně dodavatelů nebo čím specifitější produkt, tím větší budou mít vyjednávací sílu a zároveň prostředí bude méně atraktivní.

Kupující mohou podobně jako dodavatelé značně ovlivnit konkurenční podmínky v odvětví. Síla kupujících se zvyšuje v případě malé diferenciací produktů, kdy odběratel může snadno změnit dodavatele. Ke zvýšení zisku podniku mohou být použiti ti zákazníci, kteří jsou ve slabší pozici a nemohou si vyjednávat pro ně výhodné odběratelské podmínky (Sedláčková, 2000, s. 34-42).

2.2.2 SWOT analýza

SWOT analýza identifikuje hlavní silné a slabé stránky podniku, které následně porovnává s vlivy z okolí podniku. Za vlivy z okolí podniku jsou považovány příležitosti a hrozby. Slabé a silné stránky jsou brány jako vnitřní faktory, zatímco příležitosti a hrozby jsou vnější faktory. Příležitosti chápeme jako možnost k růstu firmy, tak ale i jako možnou neutralizaci hrozeb. Hrozby jsou pouze v rovině teoretické. Pokud by

ovšem nastaly, měly by pro podnik negativní vliv. Silné a slabé stránky popisují samotný podnik (Veber, 2009, s. 534).



Obrázek 5: SWOT analýza

3 Finanční analýza

Finanční analýza má za úkol poskytovat informaci o finančním zdraví podniku. Jedná se o základní nástroj pro rozhodování o investicích v podniku. Samotné údaje z účetnictví (položky rozvahy a výsledovky, přehled o peněžních tocích atd.) nemají postačující vypovídající hodnotu o finančním zdraví podniku a je velmi obtížné pouze s těmito údaji udělat kvalifikované rozhodnutí. Proto finanční analýza má své opodstatnění. Výsledky finanční analýzy poskytují určitý obraz situace v podniku, avšak k rozhodnutí, zda-li současná situace v podniku je či není příznivá, je nezbytné výsledné hodnoty porovnat s hodnotami konkurenčních podniků. Důležitou součástí finanční analýzy je sledování trendů vývoje ukazatelů a odhad pravděpodobného vývoje (Kislingerová, 2010, s. 46-47).

3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýzou absolutních ukazatelů máme na mysli horizontální a vertikální analýzu, které budou detailněji popsány v následující kapitole.

3.1.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza

Kislingerová a Hnilica (2008, s. 11-12) uvádí, že horizontální analýza sleduje změnu jednotlivých ukazatelů v čase. Ty je možné vyjádřit procentuálním růstem či poklesem. Získané informace jsou dále použitelné pro zjištění tempa růstu jednotlivých veličin – k odhalení nestandardních nárůstů, které pouhým pohledem nemusíme odhalit (Kislingerová, Hnilica, 2005, s. 11-12).

Vertikální analýza

Definování vertikální analýzy podle Sedláčka (2011, s. 17) zní: „*Při vertikální analýze se posuzují jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. struktura aktiv a pasiv podniku.*“ Za pomoci vertikální analýzy je možné objasnit, pomocí jakých aktiv či pasiv podnik generuje tržby a z kolika procent se podílejí nehmotná aktiva na sumě aktiv.

3.2 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou doporučení, kterými by se vedení podniku mělo řídit, aby dosáhlo dlouhodobé finanční rovnováhy. V této práci budou popsány zlaté bilanční pravidlo, zlaté pravidlo vyrovnaní rizika a zlaté pari pravidlo.

3.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo doporučuje sladit časovou vázanost aktiv a pasiv. Platí zde, že dlouhodobý majetek financujeme především z dlouhodobých zdrojů (vlastní a dlouhodobý cizí kapitál) a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů. Ideální stav je znázorněn na obr. 6 (Scholleová, 2012, s. 74).

AKTIVA	PASIVA
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Obrázek 6: Časová sladěnost zdrojů majetku (Scholleová, 2012, s. 74)

3.2.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika se zabývá poměrem mezi vlastními a cizími zdroji s podmínkou, že vlastní zdroje převyšují cizí zdroje, v krajním případě se mohou rovnat. Vlastní kapitál je obvykle dražší než cizí kapitál a to z důvodu toho, že vlastní kapitál nese nejvyšší riziko při podnikání a doba jeho splatnosti je neomezená. Za poskytnutí vlastního kapitálu je očekáván vyšší výnos než za poskytnutí cizího kapitálu (Scholleová, 2012, s. 77; Veber, Srpová, 2012, s. 145).

3.2.3 Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo je kombinací dvou předchozích zlatých pravidel. Říká, že podnik by měl užívat nejvýš tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku. Ideálně o trochu méně, aby si vytvořil rovněž prostor pro financování dlouhodobým cizím kapitálem. Z toho vyplývá, že dlouhodobého majetku by mělo být více než vlastního kapitálu (Scholleová, 2012, s. 78).

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza pracuje s poměrovými ukazateli, které prezentují podíl dvou absolutních ukazatelů. Z výsledného poměru jsou následně odvozovány závěry na základě stanovených hodnot jednotlivých ukazatelů. Mezi poměrové ukazatele patří: ukazatel aktivity, likvidity, zadluženosti, rentability (Synek, Kislingerová, 2010, s. 253).

3.3.1 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik využívá aktiva. Lze pracovat s ukazateli dvojího typu – ukazatel počtu obrátů a ukazatel doby obratu. Hodnota ukazatele počtu obrátů informuje o počtu obrátek aktiv během sledovaného období (období, během kterého bylo dosaženo tržeb použitých v ukazateli - obvykle rok). Ukazatel doby obratu informuje o počtu dní. Udává, jak dlouho trvá jedna obrátka aktiva, kterou sledujeme (Kislingerová, 2010, s. 82).

Obrat aktiv spolu s rentabilitou tržeb patří k jednomu z klíčových ukazatelů efektivnosti. Představuje ukazatel měřící celkové využití majetku podniku. Ukazatel aktiv by měl být co nejvyšší, tj. minimálně 1.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát za rok se jednotlivá položka prodá a opět naskladní. Je vhodné hodnotu ukazatele porovnávat s konkurenčními podniky. Za pomoci tohoto ukazatele lze zjistit, zda podnik nedrží příliš mnoho zásob, které nevyužívá a tím společnost finančně zatěžuje. Pokud je hodnota ukazatele při porovnání s průměry lepší, znamená to, že firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby.

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

Doba obratu zásob vyjadřuje počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku. V případě surovin a materiálu je to do doby jejich spotřeby a u zásob vlastní výroby do doby jejich prodeje. Pokud se obratovost zásob zvyšuje a zároveň doba obratu snižuje, situace podniku je dobrá.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

Doba splatnosti pohledávek měří, počet dní, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách. Při hodnocení dle tohoto ukazatele je nutné brát v úvahu zvyklost dané země, velikost a postavení firmy na trhu a další faktory.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků udává počet dní, po které zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny, a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr.

$$\text{Doba splatnosti závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

Po porovnání ukazatelů doby splatnosti pohledávek a doby splatnosti závazků je možné vidět, jakou konkurenční pozici podnik zaujímá. Pokud doba obratu závazků převyšuje dobu pohledávek, podnik je částečně financován svými dodavateli (Kislingerová, 2010, s. 82).

3.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku uhradit své závazky. Existuje rozmezí, ve kterém by se měly ukazatele likvidity pohybovat. Pokud podnik přesáhne toto rozmezí, je pravděpodobné, že drží více peněz, než je v dané chvíli potřeba. Naopak pokud se podnik nachází pod doporučenými hodnotami, vystavuje se riziku nemožnosti splácet své závazky včas a hlavně v plné výši. Nejznámějšími ukazateli likvidity jsou běžná, pohotová a hotovostní likvidita.

Běžná likvidita někdy označována jako ukazatel solventnosti vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku neboli kolikrát je podnik schopen uspokojit věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na peněžní prostředky. Optimální hodnoty se pohybují v rozmezí mezi 1,6 - 2,5. Pokud je hodnota podniku na hranici 2,5 jedná se o konzervativní strategii. Naopak pokud jsou hodnoty pod 1,6 a nejsou menší než 1, jedná se o agresivní strategii.

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

Snahou pohotové likvidity je vyloučit zásoby, které jsou nejméně likvidní částí oběžných aktiv. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele se pohybují v rozmezí od 0,7 do 1,0 pro průměrnou (optimální) strategii. U konzervativní strategie se hodnoty pohybují v rozmezí 1,1 - 1,5 a agresivní strategie existuje s hodnotami mezi 0,4 - 0,7.

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

Peněžní neboli okamžitá likvidita je nejpřesnějším ukazatelem likvidity měřící schopnost uhradit krátkodobé závazky právě v tento okamžik. Doporučená hodnota peněžní likvidity je 0,2 (Kislingerová, 20010, s. 77).

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

3.3.3 Ukazatel rentability

Ukazatel rentability občas označován jako ukazatel výnosnosti poměřuje zisk se zdroji. Smyslem je vyhodnotit úspěšnost dosahování cílů podniku při zohledňování vložených prostředků. V praxi se nejčastěji používají následující ukazatele: rentabilita aktiv, rentabilita tržeb a rentabilita vlastního kapitálu.

Rentabilita aktiv (ROA) poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního či cizího kapitálu. Vyjadřuje návratnost celkových aktiv vložených do podnikání.

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

Rentabilita tržeb (ROS) nám udává, kolik korun zisku vygeneruje jedna koruna tržeb.

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je důležitým ukazatelem především pro akcionáře a investory, neboť vyjadřuje výnosnost z kapitálu vloženého akcionáři pod-

niku. Jinými slovy, udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu (Kislingerová, Hnilica, 2005, s. 31-32)

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}$$

3.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. Měří, jak podnik využívá k financování cizí zdroje a jak je schopný hradit své závazky. Tyto ukazatelé mají za úkol ukázat, do jaké míry je podnik zadlužen.

Hlavním důvodem používání cizích zdrojů k financování svých činností je nižší cena v porovnání s vlastními zdroji. Ta je dána vlivem daňového štítu, který vzniká v důsledku možnosti započítání úrokových nákladů do nákladů daňově uznatelných.

Ukazatel věřitelského rizika neboli míra celkové zadluženosti označuje solventnost podniku. Poměruje, zda-li je výše vlastního kapitálu přiměřená k závazkům podniku.

$$Ukazatel\ věřitelského\ rizika = \frac{Cizí\ zdroje}{Aktiva}$$

Ukazatel vlastnického rizika podává informaci o tom, jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem akcionářů.

$$Ukazatel\ vlastnického\ rizika = \frac{Vlastní\ kapitál}{Aktiva}$$

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát celkový zisk před úroky a zdaněním pokryje úrokové platby. Hodnota by neměla být menší než 1. Obecně platí, čím vyšší hodnota tím bezpečnější pro podnik z pohledu hrozící nemožnosti splácet své závazky (Kislingerová, 2010, s. 85).

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

4 Finanční plán

Pokud se oceňovatel rozhodne použít některou z výnosových metod, je nezbytné pro oceňování podniku sestavit finanční plán. Tento finanční plán by měl vycházet z dlouhodobé koncepce podniku (jeho vize a strategie) a měl by být složen z následujících účetních výkazů:

- Výkaz zisků a ztrát
- Rozvaha
- Výkaz peněžních toků

Základ pro sestavení finančního plánu tvoří tzv. generátory hodnot. Ty zároveň nejvíce ovlivňují výslednou hodnotu. Generátory hodnot jsou tržby z prodeje hlavních produktů společnosti, zisk a následně z ní vypočtený provozní zisk, plán investic a plán pracovního kapitálu – zásoby, pohledávky a závazky. Jelikož je zapotřebí sestavit plánovanou rozvahu, je nezbytné naplánovat i další položky jako je plán financování (změny vlastního kapitálu, úvěry atd.). Další položky jsou již méně významné z hlediska ocenění podniku a je tedy možné ponechat je beze změny, tedy v konstantní výši nebo odhadnout výši růstu/poklesu tempem růstu/poklesu. Následně je nutné naplánovat další položky, jako jsou vyplacené dividendy a podíly na zisku. Předposledním krokem je dopočtení hodnot, které nebyly naplánovány a jsou nezbytné k sestavení plánované rozvahy. Jsou to např. celkové peněžní toky, nerozdělený zisk nebo ziskové fondy.

Posledním krokem při sestavování finančního plánu je kontrola pomocí finanční analýzy, která nám poskytuje zpětný náhled, jak je finanční plán reálný. Pokud by došlo k tomu, že nějaký ukazatel je velmi odlišný u po sobě jdoucích let, dává nám to informaci, že finanční plán nemusí být dostatečně podložený a výsledkem by mohlo být, že ocenění nebude odpovídat skutečnosti (Mařík, 2003, s. 130-142).

4.1 Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát neboli výsledovka vyjadřuje výsledek hospodaření (zisk nebo ztrátu), který je dán rozdílem výnosů a nákladů. Výsledovka vyjadřuje, jak byla společnost úspěšná z hlediska využívání majetku a zdrojů (Kislingerová, 2001, s. 59).

4.1.1 Výnosy

Výnosy jsou souhrnem peněžních prostředků, které podnik získá ze svých činností (produkce služeb nebo výrobků) za určité období. Výnosy dělíme na: provozní, finanční a mimořádné výnosy. Provozní výnosy jsou tržby za prodej výrobků nebo služeb. Jsou to takové výnosy, které byly získané z provozně - ekonomické činnosti. Finanční výnosy jsou výnosy získané z finančních investic, cenných papírů či vkladů. Posledním druhem výnosů jsou výnosy mimořádné, které jsou získané mimořádně, např. prodejem odepsaného výrobního zařízení (www.managementmania.com/cs/vynosy).

4.1.2 Náklady

Náklady spolu s výnosy tvoří hospodářský výsledek, přičemž jsou peněžním vyjádřením spotřeby podniku za účelem dosažení výnosu bez ohledu na to, zda byly v daném období skutečně zaplacený. Z podnikatelského hlediska náklady dělíme podle druhu, účelu a dopadu na daňovou strukturu. Mezi daňové členění nákladů řadíme: služby, osobní náklady (mzdy), daně, poplatky, odpisy, úroky atd. Účelové členění rozlišuje náklady provozní a finanční. Členění dle dopadu na daňovou strukturu obsahuje náklady účetní neboli nedaňové a daňové. Daňové náklady jsou takové náklady, kdy podnik vynaloží náklady za účelem dosažení, zajištění a udržení příjmu (např. odpisy, daňová zůstatková cena vyřazeného hmotného majetku), (Skálová, 2017, str. 23).

4.2 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který k určitému datu podává přehled o majetku podniku. Z pohledu finanční analýzy je nejdůležitějším zdrojem informací zachycující majetkovou a zdrojovou strukturu podniku. Aktiva je majetek, kterým společnost disponuje, a pasiva jsou zdroje kapitálu, ze kterých byl majetek pořízen. Aktiva jsou vložené prostředky vzniklé na základě rozhodnutí v minulosti, od kterých se očekává, že podniku budou přinášet určitý ekonomický efekt.

V rozvaze lze základní vztah vyjádřit pomocí následující rovnice:

$$\text{Aktiva} = \text{vlastní kapitál} + \text{dluhy}$$

Dluhy jsou stávající závazky podniku vzniklé v minulosti, které v budoucnosti budou ekonomický efekt snižovat. Vlastní kapitál je následně rozdílem mezi aktivy a dluhy (cizími zdroji), (Kislingerová, 2001, s. 46).

4.2.1 Aktiva

Aktiva neboli majetek podniku či hospodářské prostředky chápeme jako souhrn peněz, pohledávek a jiných majetkových hodnot, které patří podnikateli a které jsou určeny k podnikání. U aktiv se předpokládá, že v budoucnosti přinesou podniku ekonomický užitek. Aktiva jsou členěna z hlediska doby jejich upotřebitelnosti, případně dle obtížnosti jejich přeměny v peněžní prostředky (likvidnost) na: dlouhodobý (neoběžný) majetek, oběžný majetek a ostatní aktiva. Dlouhodobý majetek neboli investiční majetek je takový majetek, který se využívá déle než 1 rok. Oběžný majetek působí v podniku krátkodobě jak ve formě věcné, tak i ve formě peněžní. Ostatní aktiva zachycují především zůstatek účtu časového rozlišení nákladů příštích období (nájmy placené předem) a příjmy příštích období (např. provedené a stále nevyúčtované služby), (www.managementmania.com/cs/aktiva).

4.2.2 Pasiva

Pojmem pasiva označujeme veškerý kapitál podniku (vlastní a cizí zdroje), ze kterého je financován jeho majetek (aktiva). Pasiva dělíme na vlastní kapitál, cizí zdroje a ostatní pasiva podle vlastníka kapitálu, který byl do podniku vložen. Vlastní kapitál neboli vlastní jmění je kapitál patřící majiteli, přičemž je hlavním nositelem podnikatelského rizika. Pokud podnik dosahuje zisku a není spotřebováván, vlastní kapitál roste. Naopak, pokud je podnik ztrátový, vlastní kapitál rovněž klesá. Pojmem cizí zdroje neboli cizí kapitál je označován dluh podniku, který podnik musí v určeném čase splatit. Cizí kapitál se člení na krátkodobý (poskytovaný na dobu do jednoho roku) a dlouhodobý (poskytovaný na dobu delší než jeden rok). Mezi krátkodobé závazky patří např. půjčky, krátkodobý bankovní úvěr, závazky k zaměstnancům nebo nezaplacené daně. Mezi dlouhodobé závazky patří např. dlouhodobé bankovní úvěry, termínované půjčky či leasingové dluhy (www.managementmania.com/cs/pasiva).

4.3 Výkaz peněžních toků

Výkaz cash flow jak je jinak také nazýván výkaz peněžních toků je součástí přílohy k účetní závěrce. V tomto výkazu jsou zachyceny příjmy a výdaje, přičemž úkolem tohoto výkazu je zachytit, kde peněžní prostředky vznikly a jak je podnik použil. Snahou

výkazu cash flow je za sledované období popsat finanční situaci a zároveň identifikovat příčiny změn ve finanční pozici podniku. Tento výkaz slouží především pro posouzení likvidity společnosti (Kislingerová, 2001, s. 62).

4.4 Generátory hodnoty

Mařík (2003, s. 109) popisuje generátory hodnoty jako „soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku.“

Obecně rozlišujeme tyto generátory hodnoty (Mařík, 2003, s. 109):

- Tržby (obrat) a jejich růst,
- Marže provozního zisku,
- Investice do pracovního kapitálu,
- Investice do dlouhodobého provozně nutného a majetku,
- Diskontní míra,
- Způsob financování (především velikost cizího kapitálu),
- Doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku (doba existence podniku).

4.4.1 Tržby

Projekce budoucích tržeb by měla být výsledkem strategické analýzy. Výsledky strategické analýzy jsou odpovědí na otázku, kolik bychom mohli prodat s ohledem na pravděpodobný vývoj tržních podmínek. Prognóza tržeb bývá regulována kapacitními možnostmi společnosti (Mařík, 2003, s. 110).

4.4.2 Provozní zisková marže

Pojem provozní zisková marže je významnou veličinou pro výsledné ocenění společnosti, přičemž je definována jako poměr mezi korigovaným provozním výsledkem hospodaření (před daněmi) a tržbami. Dle Maříka postup výpočtu provozní ziskové marže je následující:

- Výpočet korigovaného provozního výsledku z provozu před daní (za minulé roky). Z něho odvodit ziskovou marži v procentech.
- Minulou ziskovou marži a faktory, které na ni působí podrobit analýze (především v souladu s konkurenční pozicí podniku).
- Odhad budoucí hodnoty ziskové marže v procentech na základě provedené analýzy

Pro využití minulých ziskových marží pro odhad budoucích hodnot, je nutné rozšířit analýzu minulosti o analýzu hlavních faktorů, které na marži působily. Zároveň je nutné určit, které faktory a jak budou působit i v budoucnosti. Lze uvažovat o těchto nejdůležitějších faktorech: konkurenční struktura, osobní a ostatní náklady (Mařík, 2003, s. 112).

4.4.3 Investice do pracovního kapitálu

Pro potřeby plánování a následného ocenění podniku je nutné provést modifikaci, oproti tvaru ukazatele pracovního kapitálu, který se běžně využívá ve finanční analýze. Pracovní kapitál, se kterým budeme pracovat, jako s generátorem hodnoty bude obsahovat tyto dvě základní modifikace (Mařík, 2003, s. 116):

- Od oběžných aktiv nebudeme odečítat krátkodobý cizí kapitál, nýbrž neúročený cizí kapitál. Výpočet tedy bude následující:

$$\begin{array}{l} \text{Krátkodobý finanční majetek} \\ + \text{ Zásoby} \\ + \text{ Pohledávky} \\ - \text{ Neúročené závazky} \\ + \text{ Časové rozlišení aktivní} \\ - \text{ Časové rozlišení pasivní} \\ \hline = \text{ Pracovní kapitál} \end{array}$$

- Všechny veličiny započítáváme jen v rozsahu provozně nutném.

5 Metody oceňování podniku

Cílem finančního ocenění podniku je vyjádření jeho hodnoty za pomoci určité peněžní částky. Mařík (2003, s. 28-29) ve své knize popisuje tři oceňovací metody, přičemž volba metody je závislá na účelu ocenění podniku.

- Výnosová metoda - ocenění na základě analýzy výnosů
- Tržní metoda - ocenění na základě analýzy trhu
- Majetková ocenění - ocenění na základě analýzy majetku

V dalších kapitolách budou popsány jednotlivé metody oceňování podniku podrobněji.

5.1 Výnosové metody

Výnosové metody jsou charakteristické tím, že hodnota podniku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele, který je vyjádřen očekávanými výnosy. Mařík (2003, s. 143) rozlišuje několik výnosových metod, podle toho, jakou veličinu máme na mysli pod výnosy.

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Metoda ekonomické přidané hodnoty

5.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Metoda diskontovaných peněžních toků neboli metoda diskontovaného čistého cash flow je považována za základní výnosovou metodou. Principem těchto metod je, že hodnota aktiv je odvozena od současné hodnoty budoucích peněžních toků. Základem této metody je tedy současná hodnota budoucích výnosů. Metoda DCF využívá třech základních technik pro výpočet hodnoty podniku. Jsou to: metoda DCF entity, metoda DCF equity a metoda DCF APV (adjusted present value – upravená současná hodnota). Výsledkem těchto metod je zjištění hodnot čistého obchodního majetku, jen se dané metody liší postupem, kterým dojdou k závěru.

Dle Maříka (2003, s. 145) „při použití metody DCF entity probíhá výpočet ve dvou krocích. Nejprve vyjdeme z peněžních toků, které by byly k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele, a jejich diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku. Od ní pak v druhém kroku odečteme hodnotu cizího kapitálu.

Při použití metody DCF equity vyjdeme z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku. Jejich diskontováním získáme přímo hodnotu vlastního kapitálu.

Metoda DCF APV dělí výpočet opět do dvou kroků jako metoda DCF entity. V prvním kroku se zjišťuje hodnota podniku jako celku, ale v tomto případě jako součet dvou položek – hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Ve druhém kroku pak odečteme cizí kapitál a výsledkem je hodnota netto.“

Metoda DCF APV se v praxi využívá minimálně a z toho důvodu budou dále popisovány pouze metody DCF entity a DCF equity.

5.1.1.1 Metoda DCF entity

Model FCFF (free cash flow to the firm) neboli volný peněžní tok pro vlastníky. Vyjadřuje hodnotu společnosti jako celku a lze vypočítat podle následujícího schématu:

Tabulka 1: Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Kislingerová, 2001, s. 161)

Tržby
- Náklady
= Čistý příjem z operací
- Daně
= EBIT po zdanění
+ Odpisy
= Cash flow z operací
- Změna pracovního kapitálu (WC)
- Investice (trvalé kapitálové výdaje)
= Free cash flow to the firm

Zjednodušený zápis výpočtu (Kislingerová, 2001, s. 161):

$$FCFF = EBIT (1 - t) + ODP - \Delta WC - Inv.,$$

kde FCFF je volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele,

EBIT je provozní zisk před zdaněním,

t je sazba daně z příjmu,

ODP jsou odpisy,

ΔWC je změna čistého pracovního kapitálu,

Inv. jsou investice.

Dvoufázová metoda

Jelikož se předpokládá, že firma bude existovat nekonečně dlouho, je nemožné plánovat peněžní toky pro jednotlivá léta. Z toho důvodu, výpočet metodou DCF entity probíhá ve dvou krocích, přičemž první fáze zahrnuje období, pro které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivé roky. Druhá neboli pokračující fáze obsahuje období od konce první fáze do nekonečna.

Výpočet hodnoty podniku dvoufázovou metodou (Mařík, 2003, str. 158):

$$H_b = \sum_{t=1}^T FCF_t (1 + i_k)^{-t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

kde T je délka první fáze v letech,

PH je pokračující hodnota,

i_k je kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu.

Pro výpočet pokračující hodnoty lze využít Gordonův či parametrický vzorec, přičemž záleží na tom, zda oceňovatel raději odhadne budoucí peněžní toky přímo či prostřednictvím účinnosti investic.

Gordonův vzorec (Mařík, 2003, str. 159)

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

kde T je poslední rok prognózovaného období,

i_k jsou průměrné náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra),

g je předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze.

Do tohoto vzorce je zapotřebí použít odhad volného peněžního toku pro rok $T+1$ (první rok, kdy již není k dispozici plán).

$$FCF_{T+1} = FCF_T \cdot (1 + g)$$

Diskontní míra

Jako diskontní míru používáme WACC (vážené průměrné náklady na kapitál), ve kterém jde o vážený průměr mezi náklady na vlastní a cizí kapitál. Tento průměr se využívá z toho důvodu, aby peněžní tok i diskontní faktor byl v souladu, přičemž obě veličiny se týkají obou skupin stakeholderů. WACC vypočítáme pomocí následujícího vzorce (Kislingerová, 2001, s. 174 - 176):

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

kde E je vlastní kapitál,

A jsou celková aktiva,

D je výše dluhu,

r_e je požadovaná výnosnost z vlastního kapitálu,

r_d je úroková sazba z dluhu,

t je sazba daně z příjmu.

Model FCFF je charakteristický tím, že představuje výhradně peněžní toky, vychází z hypotézy financování vlastním kapitálem a výsledkem je ocenění firmy celkem (Kislingerová, 2001, s. 161).

Ratingový (stavebnicový) model stanovení WACC:

Pro řadu malých a středních firem odhadování požadovaných nákladů vlastního kapitálu je poněkud obtížné. Z tohoto důvodu byl vytvořen ratingový neboli stavebnicový model stanovení WACC, který stanovuje WACC metodou přírážek za specifická rizika firmy.

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

kde r_f je bezriziková výnosová míra,

r_{LA} je přírážka za malou velikost firmy,

r_{PS} je přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu,

r_{FS} je přírážka za možnou nižší finanční stabilitu.

Bezriziková výnosová míra

Bezrizikovou výnosovou míru je možné odhadnout pomocí výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů, kterou lze najít na webových stránkách české národní banky.

Přirážka za velikost firmy

Přirážka za velikost firmy závisí na velikosti celkového zpoplatněného kapitálu firmy:

- Pokud $C > 3$ mld. Kč, poté $r_{LA} = 0$,
- Pokud $C < 100$ mil. Kč, poté $r_{LA} = 5 \%$,
- Pokud C je mezi 100 mil. a 3 mld. Kč, poté pro výpočet r_{LA} využijeme vzorec:

$$r_{LA} = \frac{(3 - C)^2}{168,2}$$

Přirážka za podnikatelskou stabilitu

Tato přírážka závisí na velikosti ukazatele EBIT/aktiva:

- Pokud $EBIT/A > r_d \times C/A$, poté $r_{PS} = 0 \%$,
- Pokud $EBIT/A < 0$, poté $r_{PS} = 10 \%$,
- Pokud $EBIT/A$ je kladný, a zároveň menší než $r_d \times C/A$, poté pro výpočet r_{PS} využijeme vzorec:

$$r_{PS} = \left(\frac{r_d \times C - EBIT}{r_d \times C - 10 \times A} \right)^2$$

Přirážka za finanční stabilitu

Přirážka závisí na celkové likviditě, tedy na velikosti poměru $L =$ oběžná aktiva/krátkodobé závazky:

- Pokud $L < 1$, poté $r_{FS} = 10 \%$,
- Pokud $L >$ průměr v průmyslu (XL , pohybuje se během posledních let mezi 1 a 1,3) a zároveň větší než 1,25, poté $r_{FS} = 0 \%$,
- Pokud $L > 1$ a zároveň menší než XL , poté pro výpočet r_{FS} využijeme vzorec:

$$r_{FS} = \left(\frac{XL - \frac{OA}{KZ}}{XL - 1} \right)^2 \times \frac{1}{10}$$

Snahou každého vlastníka by mělo být zvolit takovou kapitálovou strukturu, aby byly celkové vážené náklady na kapitál WACC co nejmenší (Scholleová, 2012, str. 71)

5.1.1.2 Metoda DCF equity

Model FCFE představuje volný peněžní tok pro vlastníky. Vyjadřuje hodnotu vlastního kapitálu, která vychází z čistého zisku a z peněžního toku se odečítají navíc prioritní dividendy a splátka jistiny kapitálu věřitelům. Výpočet FCFE je znázorněn pomocí následujícího schématu:

Tabulka 2: Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Kislingerová, 2001, s. 162)

EBIT	
- Úroky	
<hr/>	
= Zisk před zdaněním	
- Daně	
<hr/>	
= Čistý zisk	
+ Odpisy	
- Δ pracovního kapitálu	
- Investice	
- Splátky úvěru	
<hr/>	
= Cash flow pro vlastníky	

Zjednodušený zápis modelu FCFE (Kislingerová, 2001, s. 162 – 163):

$$FCFE = \text{čistý zisk} + ODP - \text{prioritní dividendy} - \Delta WC - \text{Inv.} - \text{splátka jistiny}$$

Z důvodu zachování souladu peněžního toku a diskontního faktoru jako diskontní faktor používáme požadovaný výnos vlastníků, který značíme r_e .

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

kde r_m je výnos tržního portfolia,

r_f je bezriziková úroková míra,

β vyjadřuje citlivost daného aktiva na vývoj trhu (Koller, 2005, s. 294 - 307).

Pro model FCFE jsou charakteristické především tyto znaky: peněžní toky zohledňují kapitálovou strukturu a diskontní míra je na bázi nákladů vlastního kapitálu. Výsledkem modelu FCFE je hodnota vlastního kapitálu (Kislingerová, 2001, s. 163).

5.1.2 Metoda kapitalizace zisku

Model kapitalizace zisku je nejjednodušší metodou jak stanovit hodnotu podniku z výnosů pouze pro vlastníky vlastního kapitálu. Rozlišujeme dvě základní metody kapitalizovaných zisků:

- Čistý výnos podniku je určován na základě rozdílů mezi příjmy a výdaji (peněžní toky) a je obdobou metody DCF equity
- Čistý výnos je odvozován z upravených výsledků hospodaření neboli rozdílů výnosů a nákladů

Výpočet výnosové hodnoty podniku lze provést dvěma způsoby (Kislingerová, 2001, s. 153; Mařík, 2003, s. 221 - 237):

- a) Analytickou metodou - vychází z předpokladů budoucích výsledků hospodaření upravených o vliv financování

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

kde H_n je hodnota podniku netto (hodnota vlastního kapitálu),

$\check{C}V_t$ je odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy,

T je délka první fáze,

$T\check{C}V$ je trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu ve druhé fázi,

i_k je kalkulovaná úroková míra.

- b) Paušální metodou – předpokládá se, že podnik v budoucnu bude dosahovat alespoň takových výnosů, jako v minulosti

$$H_n = \frac{TČV}{i_k}$$

kde TČV je trvale odnímatelný čistý výnos,

i_k je kalkulovaná úroková míra.

5.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je metoda, která měří ekonomický zisk. Ekonomického zisku společnost dosahuje, pokud jsou uhrazeny všechny náklady na vynaložený kapitál (náklady vlastního kapitálu i náklady na cizí kapitál). Tím dochází ke kompenzaci rizik vlastníků.

Ukazatel EVA lze vyjádřit pomocí následující rovnice (Kislingerová, 2001, s. 224; Mařík, 2003, s. 246 - 247):

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

kde NOPAT je provozní hospodářský výsledek po zdanění,

WACC jsou vážené kapitálové náklady,

C je investovaný kapitál.

Podle Maříka (2003, str.258) výpočet metodou ekonomické hodnoty probíhá obdobně jako DCF dvoufázově. V prvním kroku provádíme výpočet hodnoty aktiv, která představuje hodnotu pro vlastníky a věřitele. Poté odečtením cizího kapitálu získáme ocenění podniku pouze pro vlastníky. Výpočet dle Maříka (2003, str. 259) je uveden níže:

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

kde H_n je hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto),

EVA_t je EVA v roce t ,

NOA_0 jsou čistá operační aktiva k datu ocenění,

NOA_{t-1} jsou čistá operační aktiva ke konci předchozího roku,

$NOPAT_t$ je operační výsledek hospodaření po dani v roce t ,

T je počet let explicitně plánovaných EVA,
WACC jsou průměrné vážené náklady kapitálu,
 D_0 je hodnota úročených dluhů k datu ocenění,
 A_0 jsou neoperační aktiva k datu ocenění.

5.2 Tržní metody

Tržní ocenění je založeno na srovnání ceny obdobných podniků, majetkových podílů na podnicích a cenných papírů prodávaných na trhu. Tyto metody se snaží zjistit, za kolik se daná „věc“ na trhu zpravidla prodává. Zpravidla rozlišujeme dvě základní metody – přímé ocenění z dat kapitálového trhu a ocenění metodou tržního porovnání (Krabec, 2009, s. 205; Mařík, 2003, s. 267).

5.2.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Přímé ocenění z dat kapitálového trhu se využívá, pokud chceme ocenit akciovou společnost. Akcie společnosti jsou běžně obchodovány, což znamená, že máme k dispozici tržní cenu akcií. Po vynásobení tržní ceny akcie počtem akcií, získáme hodnotu tržní kapitalizace, která se může lišit od tržní hodnoty podniku. Je tomu tak z důvodu ceny akcie, neboť ta je zpravidla dána průměrnou cenou a ne poslední tržní cenou akcie. Další možnou příčinou odlišností je vztah mezi mezní a průměrnou hodnotou. Cena většího počtu akcií bývá o 20 - 50 % vyšší, což je dáno tím, že akcie jsou přeplacené, prémie je cenou za možnost kontrolování chodu společnosti nebo tím, že se jedná o náklady zastoupení (Mařík, 2003, s. 267 - 268).

5.2.2 Ocenění metodou tržního porovnání

Na rozdíl od přímého ocenění z dat kapitálového trhu se ocenění metodou tržního porovnání používá v případech, kdy společnost není obchodována na burze. Vychází z toho, že hodnota aktiva je odvozena od hodnoty jiného, velmi podobného aktiva. Rozlišujeme tyto metody tržního porovnání (Mařík, 2003, 268 – 277):

- Metoda srovnatelných podniků - srovnává oceňovaný podnik s podniky, které jsou podobné a u kterých je známá cena jejich obchodovaných akcií.
- Odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích uváděných na burzu - probíhá obdobně jako metoda srovnatelných podniků jen s menším rozsahem dostupných údajů.

- Metoda srovnatelných transakcí – oceňovaný podnik porovnáváme s cenami, které byly skutečně zaplacený za prodávané podniky.

5.3 Majetkové metody

Ocenění na základě majetkové metody spočívá v individuálním ocenění všech položek majetku. Ocenění aktiv podniku se získá součtem jednotlivých cen, od kterého odečtením dluhů a závazků se následně získá hodnota vlastního kapitálu. V závislosti na tom jaké ceny jsou použity, lze získat tři různé majetkové hodnoty. Jsou to účetní, likvidační a substanční hodnoty (Mařík, 1998, s. 88).

5.3.1 Účetní hodnota

Metoda účetní hodnoty vychází z účetních hodnot aktiv z rozvahy společnosti. Účetní hodnoty jsou porovnávány s tržními hodnotami daných aktiv. Pokud je účetní cena menší než tržní, znamená to, dobré zhodnocení majetku akcionářů. Pokud je aktuální tržní cena akcie vyšší než účetní hodnota, poté podnik dokázal zhodnotit majetek akcionářů. Nedostatkem účetní metody je, že vychází z účetních hodnot, které nemají příliš velkou vypovídací schopnost o hodnotě aktiva. I přes nedostatky této metody má smysl tuto hodnotu zjišťovat, ale doporučuje se následně ji porovnat s hodnotou dle výnosové metody (Kislingerová, 2001, s. 128).

5.3.2 Likvidační hodnota

Metoda likvidační hodnoty zjišťuje hodnotu majetku k určitému časovému okamžiku. Očekává se, že podnik ukončí provoz, budou rozprodána všechna její aktiva a budou splaceny všechny závazky společnosti včetně odměny likvidátora.

Klíčovou roli při likvidaci hraje především časový tlak. Likvidátor musí prodat aktiva v krátkém čase, což může mít za následek pokles výsledné ceny. Dalším faktorem, který má vliv na výslednou hodnotu je vysoká specializace aktiv, pro které bude likvidátor obtížně hledat případné kupce. Omezený počet a vyjednávací síla potenciálních kupců může donutit podnik snížit cenu prodávaných aktiv.

Likvidační hodnotu může být pro vlastníky výhodné zjišťovat především v porovnání s výnosovými metodami. Pokud je likvidační hodnota větší než výnosová hodnota a rovněž kladná, pro akcionáře je nejlepším řešením tento podnik zlikvidovat a tím získat více, než z provozu společnosti (Kislingerová, 2001, s. 143 – 144).

5.3.3 Substanční hodnota

Substanční hodnota patří k prvním z přístupů používané v minulosti pro stanovení tržní hodnoty. Avšak i v dnešní době je tato metoda velmi platná, neboť poskytuje věrohodné a snadno kontrolovatelné výsledky a zároveň poskytuje investorovi aktuální informaci o finanční situaci a rizicích spojených s provozem podniku.

Výsledkem použití metody substanční hodnoty je zjištění reprodukčních nákladů na aktiva, která podnik využívá. Substanční hodnota nám dává odpověď na otázku, kolik prostředků musí investor vynaložit na to, aby postavil stejnou společnost „na zelené louce“. To znamená, že investor platí za možnost vlastnit společnost, která mu v budoucnu bude produkovat zisk (Mařík, 1998, s. 89).

PRAKTICKÁ ČÁST

6 Základní informace

6.1 Cíl, předmět a datum ocenění

Cílem této práce je zjištění reálné hodnoty podniku pro vlastníka za účelem dalšího řízení. Předmětem ocenění je společnost EYE -EYE, s.r.o. se sídlem Na Pankráci 1148/57, Nusle, 140 00 Praha 4. Datum, ke kterému bude společnost EYE – EYE s.r.o. oceněna, je 1. 1. 2017.

6.2 Základní informace o oceňovaném podniku

Název společnosti:	EYE - EYE, s.r.o.
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Sídlo:	Na Pankráci 57, 140 00 Praha 4
IČO:	01660454
DIČ:	CZ01660454
Datum vzniku:	9. 5. 2013
Základní kapitál:	200 000,-
Předmět podnikání:	oční optika



Obrázek 7: Logo podniku

6.3 Struktura společnosti

Statutární orgán:	MUDr. Kateřina Podzimková
Společníci s vkladem:	MUDr. Kateřina Podzimková (Obchodní podíl 70%) Ing. Zbyněk Křestán (Obchodní podíl 30%)
Zaměstnanci:	Bc. Martina Veselá DiS. (vedoucí optička) Jiří Bareš (asistent prodeje) Bc. Šárka Palátová (administrativní práce)

6.4 Popis společnosti

Oční optika EYE - EYE byla založena v roce 2013, poté co majitelka, Kateřina Podzimková, navštívila optiku Moscot v New Yorku a brýle ji okamžitě okouzly. Majitelka je vystudovanou oční lékařkou, vlastní soukromou oční ordinaci. Jejím snem bylo vždy

podnikat a založit si vlastní optiku, což se jí právě splnilo založením této malé optiky. Spolumajitelem je Zbyněk Křesťan, který je vystudovaným technikem. Spojení těchto dvou profesí je skoro ideálem pro provoz oční optiky.

Oční optika sídlí v pronajatých prostorách v ulici V Jámě, kde jsou prodávány brýle (dioptrické i sluneční) a další doplňky jako jsou např. kontaktní čočky, lorňony a další produkty pro čištění a údržbu brýlí. Samozřejmostí je osazování dioptrických brýlí čočkami s nejvyšší kvalitou na českém trhu. Nespornou výhodou této optiky je přítomnost očního lékaře, který poskytuje oční vyšetření na stejné adrese. Vyšetřovna je vybavena nejmodernějšími přístroji k měření refrakce a diagnostice očních onemocnění. Oproti optometristům je velikou výhodou přítomnost lékaře, který může diagnostikovat i léčit.

Zaměstnanci kladou důraz na osobní přístup k zákazníkům. Pomáhají především s výběrem vhodného tvaru obruby a v neposlední řadě doporučí klientovi správný typ čoček. Po výběru obruby a čočky, klienti jsou měřeni na přístroji Impressionist. Přístroj určuje přesnou centraci čočky v brýlích a informace posílá přímo k výrobci k následnému zpracování a výrobě brýlové čočky.

6.5 Popis produktů

MOSCOT

MOSCOT, světoznámá firma z New York City, známá pro své ikonické modely brýlí z kolekcí MOSCOT Originals a MOSCOT Spirit. Brýle klasické, z hloubi své podstaty sebevědomé, v některých modelech dovedené na samou hranici extravagance.

MOSCOT míchá nezaměnitelně rafinovanou estetiku z ulic dolního Manhattanu, více než stoletou rodinnou tradicí a nedostižné řemeslné zpracování, aby vytvořil své nadčasové brýle. Ačkoli MOSCOT je nyní globální značkou, i nadále s sebou nese tradici místní optiky. A to ctí i v Praze, v EYE-EYE.



Obrázek 8: Ukázka brýlí MOSCOT (zleva nahoře: Lemtosh, Zolman; zleva dole: Duchess, Velvy)

Barton Perreira

Vášeň pro výjimečnost a jedinečnost. Barton Perreira svou módní tvorbou redefinuje styl a eleganci. Rukopis návrhářky Patty Perreira a její inspirativní design se plně soustřeďuje na proces evoluce a vytrvale provokuje celou branži tím, že vždy odhalí trend, který má přijít.



Obrázek 9: Ukázka brýlí Barton Perreira (zleva: Dudley, Filly, Banks, Karlheinz)

Cutler and Gross

"Zakoupíte-li si ručně vyrobené brýle, optické či sluneční, chcete na nich vidět nepatrné nedokonalosti, přímky, hrubé hrany plastu, čepy – to vše dodává charakter, dělá je pro jejich nositele unikátními. Zákazník firmy Cutler and Gross byl vždy osobností. Možná excentrickou, jistě však vzácnou svého druhu." - Graham Cutler.

Pánové Tony Gross a Graham Cutler založili svou značku brýlí v roce 1969.

Své designerské studio mají od prvopočátků v Londýně, výrobu pak ve vlastní továrně v severní Itálii. Brýle vyrábějí z nejlepších materiálů a komponent. Krok po kroku/celkem 42 úkonů/ručně.

Brýle Cutler and Gross mají svůj charakter a každé jsou originální. Od roku 1982 se stará o jejich design Mary Wilkinson, která jim dodává jejich výjimečnost. Jejich design zdobí mnoho z řady nejznámějších tváří světa umění, designu, hudby a filmu. Dnes má značka obchody v Británii, Spojených státech a Kanadě.

Pro své zastoupení v České republice si vybrala EYE-EYE.



Obrázek 10: Ukázka brýlí Cutler and Gross (vlevo odshora dolu: Vintage Fluo Yellow, Gold Plated with Red Lens, Black; vpravo odshora dolu: Olive, Russian Blue, Grad Sherry)

Paul Frank

Paul Frank vytváří prostor pro hru, eleganci a komunikaci. Svým designem vyjadřuje přirozené sebevědomí, touhu po lehkosti a volnosti v moderním prostoru dnešního technologického a mnohobarevného světa. Témata svých návrhů nachází na party, ve sportu i v práci.



Obrázek 11: Ukázka brýlí Paul Frank (zleva nahoře: RX 125, RX 110; zleva dole: RX 82, RX88)

Andy Wolf

Brýle Andy Wolf jsou výjimečné hned v několika aspektech. Design a kompletní výroba probíhá v Rakousku. Evropský rodokmen těchto brýlí podtrhují použité materiály, zejména italský acetát. Značka Handmade in Austria je součástí loga Andy Wolf a symbolizuje hrdost výrobce, který proti všem zažitým stereotypům dokáže vyrábět efektivně a na nejvyšší kvalitativní úrovni produkt v Evropě. Nadto s unikátním dotykem lidské ruky, takže každý kus je svébytným originálem. 50 lidí, přes 90 pracovních úkonů, 1 brýlová obruba. Designováno a vyrobeno v Rakousku. To je rodokmen každých brýlí Andy Wolf.



Obrázek 12: Ukázka brýlí Andy Wolf (zleva: Antonia Sun, Frame 5065, Bliss Sun, Frame 5049)

Allied metal works

Technický luxus. Nový pojem, který se promítá do brýlových kolekcí od Barton Perreira. Veteránů designu, módy a funkčnosti.



Obrázek 13: Ukázka brýlí Allied metal works (zleva nahoře: B020, A050, A060; zleva dole: B130, B180, A090)

Filao Paris

Atmosféra Paříže vyjádřená designem Filao. Lorňon, kdysi v 17. století malý dalekohled, je v pojetí dnešní módy praktickým šperkem. Doplnkem, který slouží jako brýle na čtení a svou nezaměnitelnou estetikou tvorby Caroline Abram Filao krásně doplní váš oděv



Obrázek 14: Ukázka Lorňonů Filao Paris

7 Strategická analýza

7.1 Analýza makroprostředí - PEST analýza

Pro analýzu makroprostředí jsem využila PEST analýzu, kde jsem analyzovala politické, ekonomické, sociální a technické faktory.

7.1.1 Politické faktory

Politické faktory jsou takové faktory, které se týkají vládní politiky, stupně vládní intervence do ekonomiky či jak politika podporuje podnikání. Vzhledem k tomu, že v našem státě vládne demokracie, umožňuje nám to svobodu podnikání. Bohužel se každé čtyři roky mění skladba vládnoucí koalice a s tím často přicházejí i nové či upravené zákony. Největší dopad na společnost EYE - EYE mají změny daňové sazby, či výše odvodů do sociálního systému a zdravotnictví. Velký dopad pro oční optiku EYE - EYE byla intervence ČNB k oslabení koruny. Většinu výrobků optika EYE - EYE nakupuje v eurech a proto umělé oslabování koruny intervencemi ČNB bylo pro nákup velmi zatěžující. DPH u dioptrických brýlí sníženo na 15 %, práce však zůstává na 21 %. To má za následek snižování minimální možné ceny, za kterou je možné brýle prodávat. Při snižování minimální možné ceny by byl zcela logický i úbytek zákazníků. Vzhledem k tomu, že klienti oční optiky EYE - EYE bývají především známé osobnosti, herci cizinci či umělci, obecně lidé s vyšším průměrným platem, neměl by tento fakt výrazným způsobem ovlivnit počet zákazníků a tedy i tržeb.

Dalším politickým faktorem, který zcela jistě ovlivňuje oční optiku, je, že podnikání v oblasti oční optiky spadá pod vázanou živnost. Je tedy potřeba prokázat odbornou způsobilost (dosažené požadované vzdělání, délka praxe). Podnikatel nebo odpovědný zástupce právnické osoby musí splňovat veškeré všeobecné, ale i zvláštní podmínky k provozování živnosti. Pro prokázání dosažení odborné způsobilosti je nutné k ohlášení doložit jeden z následujících dokladů:

- Způsobilost k výkonu zdravotnického povolání optometristy
- Vyšší odborné vzdělání v oboru diplomovaný oční optik či oční technik, nebo střední vzdělání s maturitou v oboru oční optik či oční technik
- Osvědčení o rekvalifikaci nebo jiný doklad o odborné kvalifikaci pro příslušnou pracovní činnost

7.1.2 Ekonomické faktory

Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt (HDP) je hodnota nově vyrobených statků a služeb vytvořených na určitém území za dané období. Tento ukazatel je používán pro stanovení výkonnosti ekonomiky jako celku. Následující tabulka a graf vyjadřuje vývoj HDP v České republice za období 2012 až 2016 a prognóza vývoje HDP v letech 2017 až 2019.

Tabulka 3: Vývoj a predikce HDP v letech 2012 - 2019 (ČSU)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*
HDP v mld. Kč	4 058,9	4 097	4 312,5	4 556,7	4 712,9	4 849,6	4 970,8	5 090,1
Růst [%]	0,72	0,94	5,26	5,66	3,43	2,90	2,50	2,40

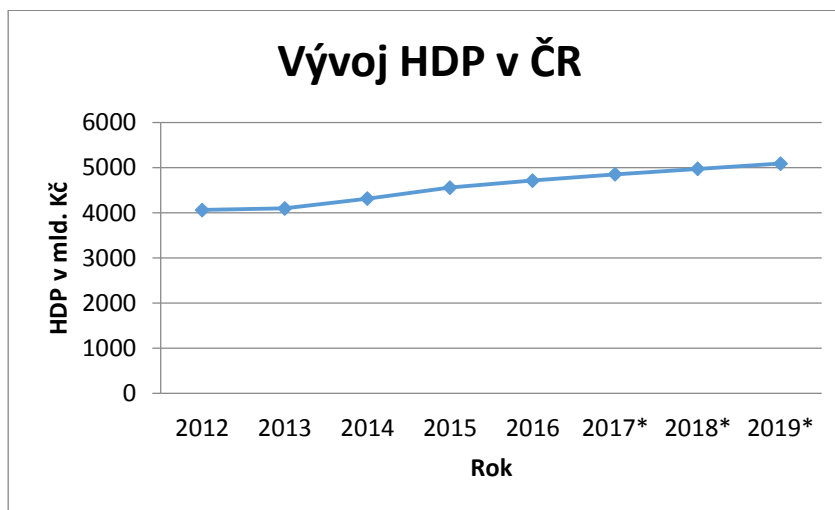
Od roku 2012 se HDP v České republice každoročně zvyšuje. Tento růst je způsoben oživením české ekonomiky poté, co v 2009 proběhla recese. Rychlý růst zahraničního obchodu se projevil ve zvýšení podílu vývozu a dovozu na HDP. Nejvyšší růst HDP oproti roku předešlému proběhl v letech 2014 a 2015. V roce 2016 vrostl HDP o 3,43 %, přičemž tento růst byl podpořen rostoucími výdaji domácností na konečnou spotřebu. V následujících letech se předpokládá, že HDP poroste každý rok přibližně o 2,4 % až 2,9 %. K tomuto vývoji přispěje především zahraniční poptávka podpořená rostoucí spotřebou domácností. Nastíněný makroekonomický vývoj by mohl být negativně ovlivněn především riziky ve vnějším prostředí, jako je např. důsledek referenda o setrvání Spojeného království v Evropské unii, či zpomalení růstu čínské ekonomiky.

Jak ovlivňuje pozitivní vývoj HDP společnost EYE - EYE? Pozitivní vývoj HDP znamená celkově postupné zvyšování kupní síly obyvatelstva. Z tohoto pohledu jsem se na otázku dívala dle zákaznických segmentů:

- 1) 17 000 Kč a více: Klienti movití, kteří si mohou dovolit utratit hodně (obvykle bývá právě 17 000 Kč a více). U těchto klientů HDP hraje malou roli, chtějí něco zajímavého, výjimečného (kvalitativně, technicky, apod.).
- 2) 9 000 Kč až 17 000 Kč: Klienti „v pohodě“ (mají se dobře, např. mají dobrou práci) a chtějí něco fajn, pěkného, kvalitního a mají rozpočet. Do tohoto segmentu jsou další a další klienti posouváni s postupným růstem HDP. Pokud by došlo k poklesu HDP, pravděpodobně by došlo k odlivu klientů do nižšího segmentu.

- 3) 3 000 Kč až 9 000 Kč: Klienti Value for money. Hledí na funkčnost, V závislosti na vývoji ekonomiky by se tito klienti přelévají mezi segmentem 2 a 3.

Obecně pro společnost EYE - EYE pozitivní vývoj HDP bude znamenat posun dál do dražších, luxusnějších brýlí, brýlových čoček a přístrojového vybavení.



Graf 1: Vývoj a predikce HDP v ČR v letech 2012-2019 (Vlastní zpracování podle dat ČSÚ)

Míra inflace

Ekonomický pojem inflace lze definovat jako nárůst všeobecné cenové hladiny zboží a služeb v konkrétní zemi v daném časovém období. Výsledkem je pokles hodnoty financí.

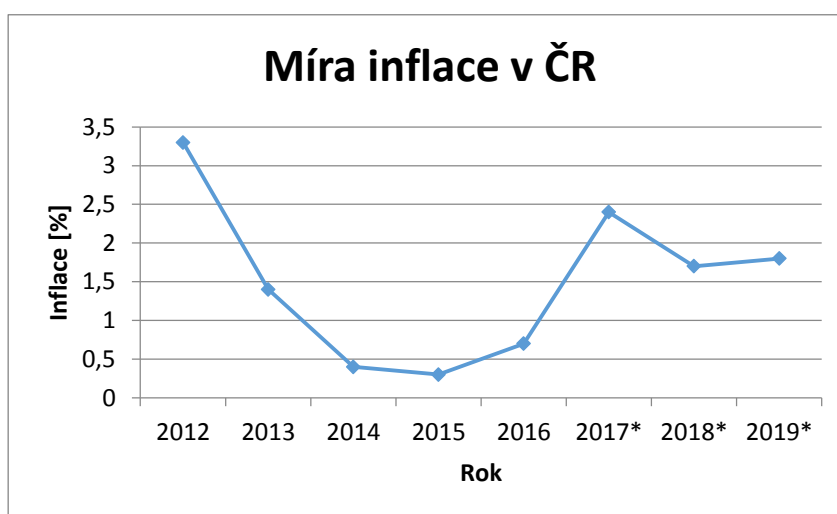
Tabulka 4: Vývoj a predikce míry inflace v letech 2012 - 2019 (MFČR)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*
Míra inflace [%]	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,4	1,7	1,8

Míra inflace je druhým ekonomickým ukazatelem, který je nutné sledovat. Průměrná míra inflace v roce 2016 dosáhla 0,7 % což je pod hranicí inflačního cíle ČNB, který je 2 %. V roce 2014 a 2015 byla průměrná míra jen 0,4 % neboli 0,3 %, což bylo způsobeno pomalým růstem cen. V roce 2017 se očekává nárůst míry inflace až o 2,4 %. Nárůst bude způsoben vzestupem cen ropy a dalších komodit, což bude tlačit ceny potravin nahoru.

S vývojem inflace EYE - EYE příliš nepochybuje, neboť inflace do 3 % společnosti vyhovuje. Celou agendu „za společnost“ odpracují jejich dodavatel:

- 1) Čočky: Společnost pracuje takřka výhradně s firmou Rodenstock. Rodenstock valorizuje (zdražuje) čočky každý rok podle vlastních analýz (HDP, Inflation) a společnost EYE - EYE ceny kopíruje.
- 2) Brýlové obruby: Ceny jsou odvíjeny převážně z nákupních cen, přičemž jsou korigovány podle nabídky e - shopů (zejména www.moscot.cz). Na to má negativní vliv kurzový rozdíl, kdy dnes dolar klesl oproti koruně o 20 % a dolarový e - shop se jeví jako výhodný pro zákazníky.
- 3) Služby (vyšetření): Společnost stále hledá správné cenové nastavení s postupným nájездem ordinace.



Graf 2: Vývoj a predikce inflace v letech 2012 - 2019 (vlastní zpracování podle dat ČSÚ)

Míra nezaměstnanosti

Pod pojmem nezaměstnanost máme na mysli procentuální podíl nezaměstnaných lidí, kteří práci aktivně hledají, z celkového počtu ekonomicky aktivních obyvatel.

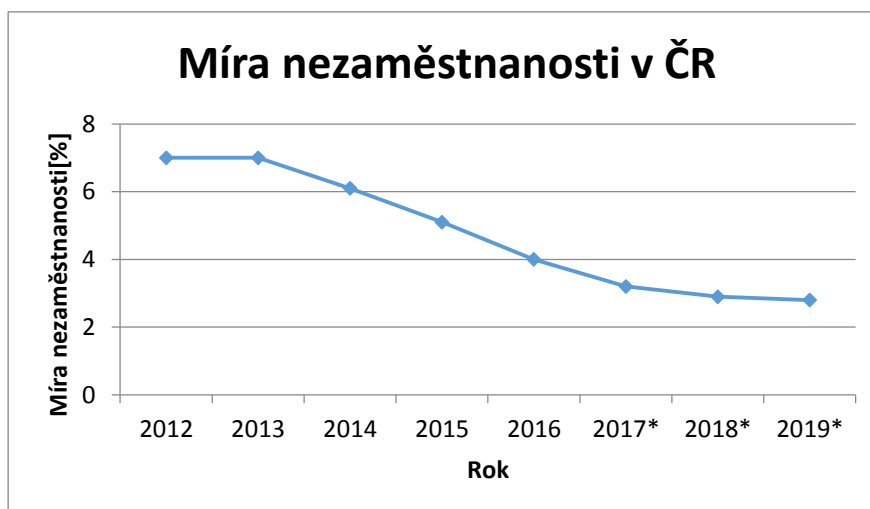
Tabulka 5: Míra nezaměstnanosti 2012 - 2019 (ČSÚ)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*
Míra nezaměstnanosti [%]	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,2	2,9	2,8

Od roku 2016 se míra nezaměstnanosti každoročně snižuje. Pro řadu podniků má tento stav nežádoucí účinky neboť na trhu práce se vyskytuje nedostatek volných a kvalifikovaných pracovníků. Nízká nezaměstnanost a určitý nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci se projevují v rychlém růstu mezd.

Pro oční optiku EYE - EYE vývoj míry nezaměstnanosti nepředstavuje příliš pozitivní vyhlídky. Optika bude muset přistoupit k navýšení mzdových nákladů. Zároveň

pro zaměstnavatele bude složitější najít druhého kvalifikovaného pracovníka na plný úvazek, kterého se chystá v příštích letech přijmout.



Graf 3: Vývoj a predikce míry nezaměstnanosti v ČR v letech 2012 - 2019 (Vlastní zpracování podle dat ČSÚ)

Průměrné příjmy

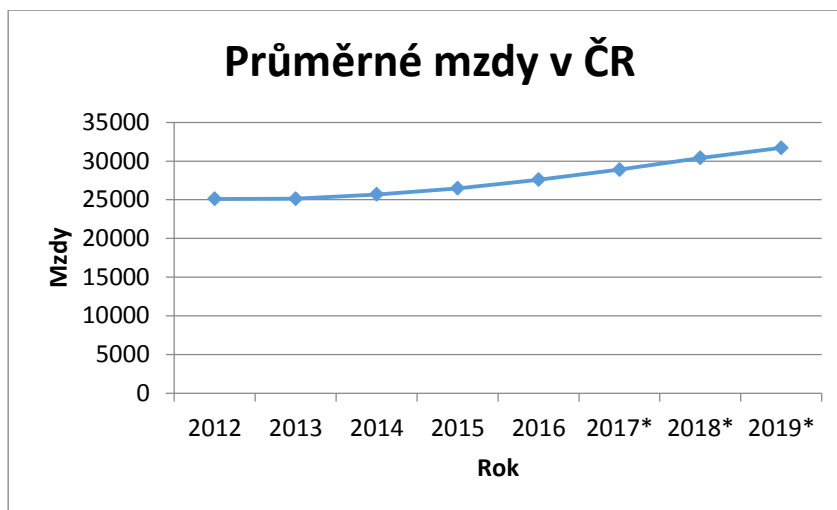
Termín reálná mzda vyjadřuje, co je možné si za takovou odměnu koupit, zatímco nominální mzda vyjadřuje peněžitou odměnu. Průměrná hrubá mzda zahrnuje i příplatky a přesčasy, odměny apod. V níže uvedené tabulce a grafu pracuji s nominální hodnotou mezd.

Tabulka 6: Průměrná hrubá měsíční nominální mzda v ČR (ČSÚ)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*
Hrubá měsíční mzda [Kč]	25 067	25 035	25 768	26 591	27 575	28 900	30 400	31 700

Průměrná mzda od roku 2014 nepřetržitě stoupá. V roce 2016 průměrná mzda dosáhla 27 575 Kč. Oproti předchozímu roku stoupla o 984 Kč. Za dlouhodobým růstem mezd dle hlavního ekonoma Ing. Jakuba Seidlera stojí pozitivní ekonomický vývoj, pokles nezaměstnanosti a nedostatek vhodné pracovní síly, která vede ke zvyšování mezd.

Jak již bylo zmíněno stejně jako vývoj změny nezaměstnanosti tak i vývoj hrubé měsíční mzdy bude mít za následek zvýšení platů zaměstnanců v oční optice.



Graf 4: Vývoj a predikce průměrné mzdy v ČR v letech 2012 - 2019 (Vlastní zpracování podle dat ČSÚ)

Měnové kurzy

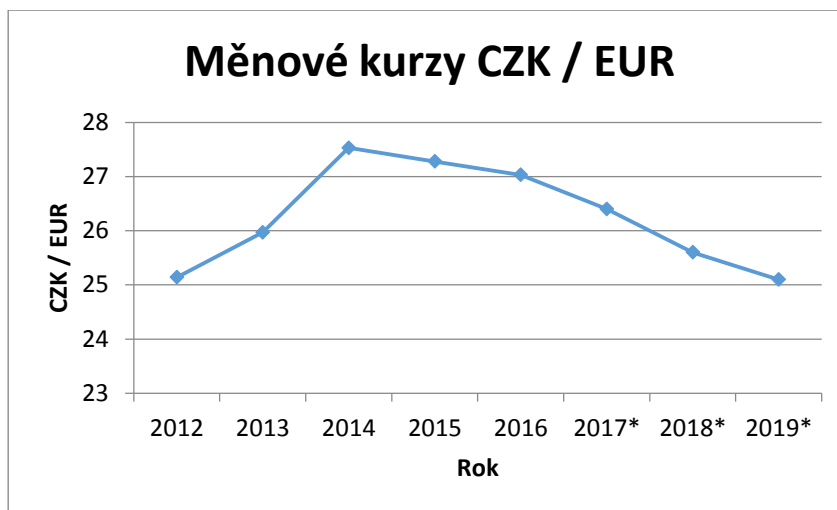
Vývoj měnových kurzů je pro společnost velmi důležitým faktorem. Jelikož veškeré brýlové obruby jsou nakupovány v zahraničí, vývoj eura může zásadně ovlivnit nákup zboží.

Tabulka 7: Nominální měnové kurzy CZK / EUR (ČSÚ)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*
CZK / EUR	25,14	25,97	27,53	27,28	27,03	26,4	25,6	25,1

V období 2013 až 2016 byl vliv kurzu eura na obchodníky rozporuplný. Pro dovozce znamenal zvýšení nákupních cen a tím i prodejních cen. Obchod EYE - EYE to však s ohledem na skladbu klientely zásadně neovlivnilo. Je třeba vidět, že zvýšení prodejních cen vedlo též ke zvýšení absolutních marží. V roce 2016 se euro dostalo na hranici 27 Kč, přičemž v dalších letech se předpokládá opětovné oslabení. Pro firmu je tento vývoj kurzu spíše pozitivním faktorem, který by měl mít za následek zvětšení výnosů z prodeje brýlí. Tento vývoj by měl zároveň přispět k tomu, že v brzké budoucnosti by nemělo docházet k markantnímu zdražování očních obrub, neboť tržby z prodeje brýlí budou větší z důvodu vývoje kurzu eura k české koruně.

Tento vývoj pro společnost představuje velmi pozitivní vyhlídky do budoucnosti, neboť při stálém posilování koruny vůči euru bude docházet k větším tržbám za prodej zboží. Tím společnost získá větší finanční prostředky na odměny zaměstnanců a zároveň peníze na větší propagaci prodejny, která by opět měla vést k nárůstu počtu zákazníků.



Graf 5: Vývoj a predikce měnových kurzů CZK / EUR v letech 2012 - 2019

V tabulkách níže je uveden vývoj nákupní ceny obrouček MOSCOT, kde je vidět vliv inflace (nákupní ceny) a vliv kurzu a e - shopů (prodejní ceny).

Tabulka 8: Vývoj nákupní ceny

Nákupní cena v EUR za dioptrickou obrubu MOSCOT	2014	2015	2016	2017
MOSCOT (řada SPIRIT)	80	85	90	95
MOSCOT (řada ORIGINALS)	85	90	95	95

Tabulka 9: Vývoj prodejní ceny

Prodejní cena v CZK za dioptrickou obrubu MOSCOT	2014	2015	2016	2017
MOSCOT (řada SPIRIT)	6 250	6 750	6 750	6 950
MOSCOT (řada ORIGINALS)	6 500	6 950	6 950	6 950

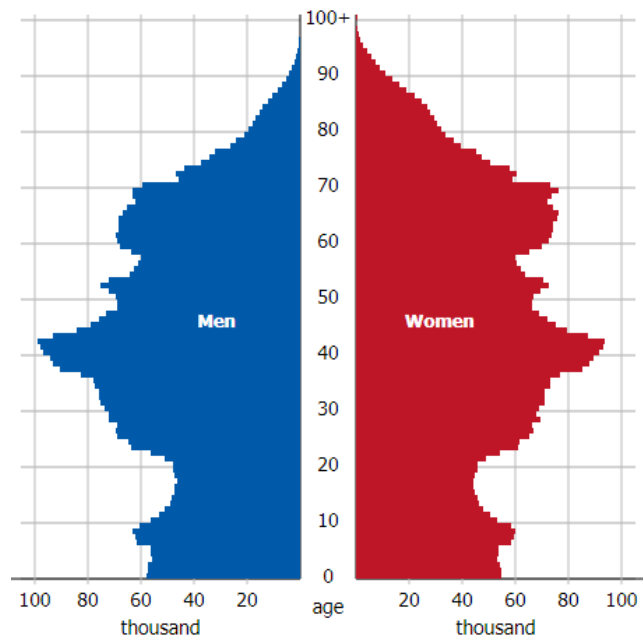
Daně

Z důvodu toho, že se jedná o oční optiku, společnost má sníženou sazbu DPH na 15 %. Pokud by došlo k posunu do základní sazby, společnost by byla nucena zdražit. Tento fakt se zdá být nepravděpodobný, neboť by to bylo vnímáno jako asociální krok. Tato změna by se dotkla především starších, nemocných a zdravotně postižených osob.

7.1.3 Sociální faktory

Podle výsledků šetření Ústavu zdravotnických informací a statistiky České republiky problémy se zrakem má přibližně 50 - 60 % osob, přičemž každý třetí člověk nosí brýle nebo kontaktní čočky. Frekvence výskytu brýlí stoupá s věkem od 40 let výše. Dle výzkumu GfK Czech nejvíce brýle nosí lidé v Praze (48 % lidí) naopak nejméně

v Plzeňském kraji (40 % lidí). Potenciál pro optiku tvoří právě nositelé brýlí a kontaktních čoček. Na níže uvedeném grafu je patrné, že poptávka po brýlích by měla v dalších letech růst, neboť silná generace se nachází právě v letech 40+.

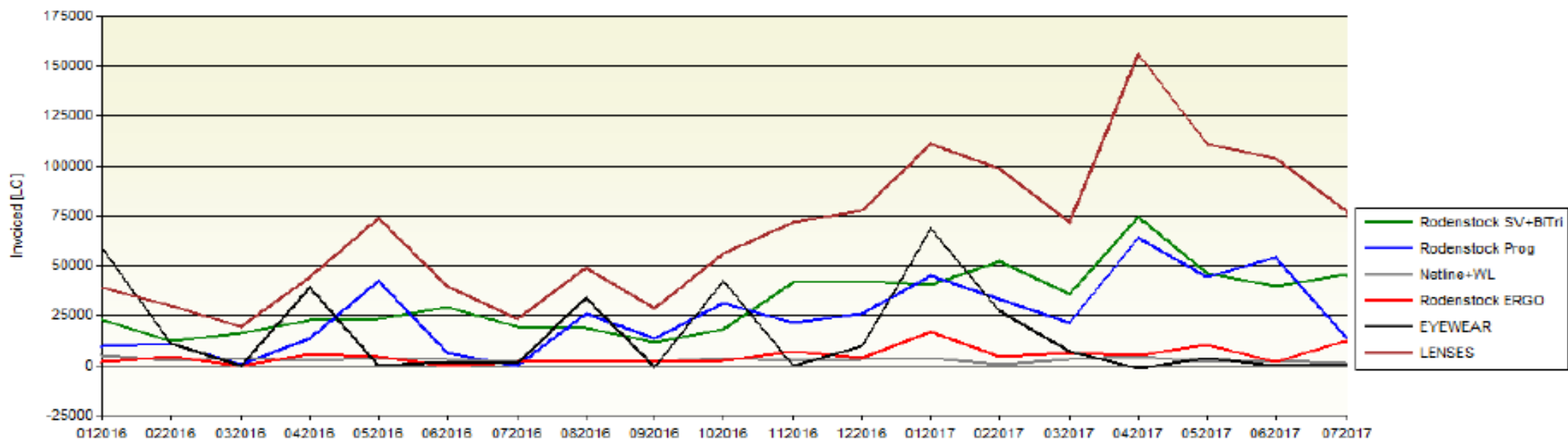


Graf 6: Demografická struktura ČR (ČSÚ)

Sociální faktory jsou takové faktory, které ovlivňují chování spotřebitele. Na změnu poptávky po produktech na trhu může mít vliv jakákoliv změna sociálního prostředí. V průběhu posledních let životní úroveň spotřebitele má vzrůstající tendenci, lidé jsou ochotni za kvalitní zboží utratit více peněz, než tomu tak bylo dříve. Pokud je zboží exkluzivní a kvalitní, lidé nehledí pouze na cenu. V současné době je poměrně velkým problémem využívání dioptrických brýlí pořizovaných např. v Kauflandu za pár stovek. Na tento problém poukázal přednosta sítě očních klinik Pavel Stodůlka, který jen potvrzuje, že člověk si může hotovými brýlemi způsobit vážné oční problémy, přičemž některá poškození jsou nevratná. Tyto brýle jsou vhodné pouze pro lidi, kteří mají na každém oku stejný počet dioptrií a netrpí žádnou další vadou. Část dnešní společnosti si tento fakt začíná uvědomovat a snaží se vyhledávat odborné a především kvalitní oční optiky pro nákup dioptrických brýlí, které neničí lidem zrak. Tento fakt by měl být ve prospěch právě oční optiky EYE - EYE.

Na grafu níže je vidět progres v prodeji jednotlivých druhů čoček společnosti EYE - EYE. Rodenstock SV+BiTri jsou jednoohniskové čočky, které se používají pouze na blízko nebo pouze na dálku. V sortimentu společnosti patří spíše k těm levnějším. Rodenstock Prog jsou multifokální čočky (zároveň na blízko i dálku), které jsou v nabídce brýlových čoček to nejdražší, co si můžete koupit. Netline+WL jsou naopak nejlevnějšími očními čočkami v oční optice EYE - EYE. Tyto čočky společnost skoro ne-

prodává. Rodenstock ERGO jsou multifokální čočky sloužící především na práci a čtení z počítače. Z tabulky níže je vidět každý měsíc velký nárůst obratu oproti stejnému měsíci v minulém roce.



Graf 7: Vývoj prodej jednotlivých brýlových čoček za období leden 2016 - červenec 2017

Tabulka 10: Měsíční obraty společnosti EYE - EYE

VAT 01660454 EYE-EYE s. r. o.	01/2016	02/2016	03/2016	04/2016	05/2016	06/2016	07/2016	08/2016	09/2016	10/2016	11/2016	12/2016	01/2017	02/2017	03/2017	04/2017	05/2017	06/2017	07/2017
LENSES	38 823	30 159	19 765	44 605	73 508	39 411	23 441	48 669	28 830	56 111	71 863	77 803	110 888	98 600	71 478	156 267	111 152	103 717	77 359
Rodenstock SV+BITri	22 830	12 089	16 220	22 946	23 611	29 449	19 684	18 809	11 718	18 417	41 458	42 348	40 270	52 249	35 560	74 276	46 382	39 490	45 371
Rodenstock Prog - ERGO	9 654	10 655	202	13 434	42 014	6 342	0	26 027	13 244	31 465	21 168	25 725	45 248	32 990	21 582	63 850	44 205	53 802	13 940
Rodenstock ERGO	1 477	4 672	0	5 565	4 208	0	1 988	1 813	1 988	2 380	6 916	3 753	16 916	4 441	6 320	5 170	10 120	2 100	12 402
Natline+WL	5 020	2 200	3 805	2 640	3 675	3 400	1 749	1 980	1 880	3 829	2 340	2 818	4 001	380	2 968	4 144	1 924	2 398	1 060
EYEWEAR	58 654	11 254	0	38 880	0	1 900	1 200	33 525	-525	42 364	0	9 325	68 450	27 431	7 260	-1 760	3 700	0	0
TOTAL	97 473	41 449	19 765	83 485	73 508	41 311	24 641	82 194	28 365	98 475	71 863	87 128	179 338	126 031	78 736	154 447	114 852	103 717	77 359

7.1.4 Technické faktory

Tyto faktory nejsou v oboru oční optiky tak významné jako jsou např. ve stavebnictví. Na druhou stranu je nutné vybavení oční optiky modernizovat. Ještě více to poté platí pro oční ordinaci, kterou beru jako součást oční optiky, neboť se stará o pohodlí zákazníků. Nejnovější přístroje jsou velkou pomocnou silou pro prodejce dioptrických brýlí. V oční optice EYE - EYE mají Rodenstock impressionist, který přesně centruje čočky podle pupily, inklinace a vzdálenosti od rohovky. Tento přístroj je v Čechách spíše raritou a dodává optice nespornou výhodu.

7.2 Analýza mikroprostředí - Porterův model pěti konkurenčních sil

Konkurenti v odvětví

Očních optik je v ČR kolem 1 600 a trh je velmi dobře pokrytý. Aby byla firma EYE - EYE konkurenceschopná, musí odhalit slabiny svých konkurentů, a především se od nich odlišit. Optika EYE - EYE prodává méně známé značky v České republice, jako jsou Moscot, Barton Perreira nebo Cutler and Gross čímž se výrazně odlišuje od ostatních optik. EYE - EYE je tradiční optikou s jedinečnými a stylovými značkami, které se v České republice jinde neprodávají. Obruby si samotní majitelé jezdí vybírat na optické veletrhy nebo přímo k majitelům jednotlivých značek do zahraničí. Se všemi majiteli jsou v osobním až přátelském kontaktu.

Jediným přímým a zároveň největším konkurentem je Žilka optik nacházející se na Praze 2. Žilka optik se ustálil na prodeji zahraničních značek jako jsou Lafont, L.A.Eyeworks, Mykita, Ørgreen, Alain Mikli a Philippe Starrck, které tvoří páteř optického sortimentu. Žilka optik působí na českém trhu od roku 2002. Tím, že se zajímá o prodej jiných zahraničních značek, tato optika nepředstavuje velkou hrozbu pro optiku EYE - EYE.

Mimo přímé konkurence je třeba se zamyslet i nad jinou konkurencí. Mohlo by se zdát že Focus Optik, Eiffel optik nebo Grand - Optical jsou pro optiku EYE - EYE konkurencí, ale opak je pravdou. Tyto optiky se zaměřují především na levnější obruby s cílem prodat toho co nejvíce na rozdíl od optiky EYE - EYE, která se snaží si vybudovat osobní vztah zákazník - prodejce a zároveň prodávat svoji lásku k brýlím.

V současné době se hrozbou pro oční optiky stávají internetové prodeje v optickém oboru. Přes internet je v dnešní době velmi snadné si zakoupit jak slu-

neční tak i dioptrické brýle. Jak již bylo zmíněno, EYE - EYE optika klade důraz na kvalitu a jedinečnost brýlí, které si zákazníci rádi zkoušejí v kamenném obchodě. Internetové obchody jsou neosobní a pocity, které zákazník zažije v optice EYE - EYE jen těžko nahradí přes internetový prodej, nehledě na to, že ceny v optice jsou stejné jako na internetových portálech. Mnohé značky, které je možné najít v optice, neumožňují prodej dioptrických brýlí přes internet. Je tomu tak z důvodu potřeby osobního kontaktu optika s klientem. Výběr vhodných čoček a brýlí lze kvalitně provést až po detailním rozhovoru s klientem, k čemu bude brýle používat.

V tabulce níže jsou uvedeny optiky, které by mohly být konkurencí pro společnost EYE - EYE. Všechny oční optiky mají možnost očního vyšetření. Grand - Optical a Visus optik pro společnost nepředstavují konkurenci. Jedná se pro větší optiky, s masovým prodejem, důrazem na prodej co největšího objemu brýlových obrouček. Žilka optik je menší společností, která se zabývá prodejem méně známých a designových značek. Žilka optik tím, že prodává zcela jiné značky než společnost EYE - EYE nepředstavuje velkou hrozbu. Lidé co chtějí jedinečné brýle, si dojedou tam, kam bude potřeba.

Tabulka 11: Potencionální konkurence

Jméno společnosti	EYE - EYE	Žilka optik	Visus optik	GrandOptical
Počet zaměstnanců	2	6 - 9	26 - 100	mnoho
Nabízené značky	Moscot	Lafont	Adidas Sport	Guess
	Barton Perreira	L.A.Eyeworks	Daniel Swarovski	Polaroid
	Cutler and Gross	Mykita	Silhouette	RayBan
	Paul Frank	Ørgreen	Cartier	Seen
	Andy Wolf	Alain Mikli	Maybach	Solaris
	Allied metal works	Philippe Starrck	Lindberg	Vogue
	Filao Paris			a mnoho dalších
Umístění	Praha 1	Praha 2	Praha 1	Praha 1,2, 3, 4, 5, 6 11, 14, 18
Možnost očního vyšetření	ANO	ANO	ANO	ANO

Dodavatelé

Značky, které EYE - EYE prodává, jsou jedinečné a tak je pochopitelné, že každá z nich má svého dodavatele.

Newyorská značka Moscot se 102 letou tradicí rodinné firmy má svého distributora pro Evropu se sídlem ve Švýcarsku a sklady v Itálii. EYE - EYE odebírá obroučky

přímo od evropského distributora. Barton Perreira a Allied metal works mají společného majitele Billa Bartona. Pro Evropu tyto dvě značky mají distribuční sklad ve Vídni, odkud EYE -EYE obruby objednává. Londýnská společnost Cutler and Gross má svoji výrobní továrnu v Itálii, ale všechny obruby putují zpět do Londýna, odkud se distribuují odběratelům, tedy i EYE - EYE. Brýle Andy Wolf vyrábějící se v Rakousku, EYE - EYE odebírá přímo v Rakousku.

Dalším důležitým dodavatelem pro optiku je firma Rodenstock, která dodává své brýlové čočky optice EYE -EYE přímo ze své nejmodernější výrobní továrny v Klatovech. Letos Rodenstock slaví 140 let od svého vzniku.

Kontaktní čočky jsou odebírány od místních poboček firem Johnson and Johnson, Cooper Vision, Bausch and Lomb či Ciba.

Kupující

Klienty EYE - EYE optiky jsou lidé, kteří žijí aktivním životem jak v zaměstnání, tak i ve volném čase. Tito zákazníci vyhledávají osobní přístup a kvalitu. Chtějí se ve svých brýlích cítit a vypadat dobře, stejně tak i odlišit od většiny. Častými zákazníky jsou právníci, architekti, lékaři, designeři, herci a další. Mezi zákazníky nechybí i běžní lidé, kteří si rádi ušetří na kvalitní a stylové brýle.

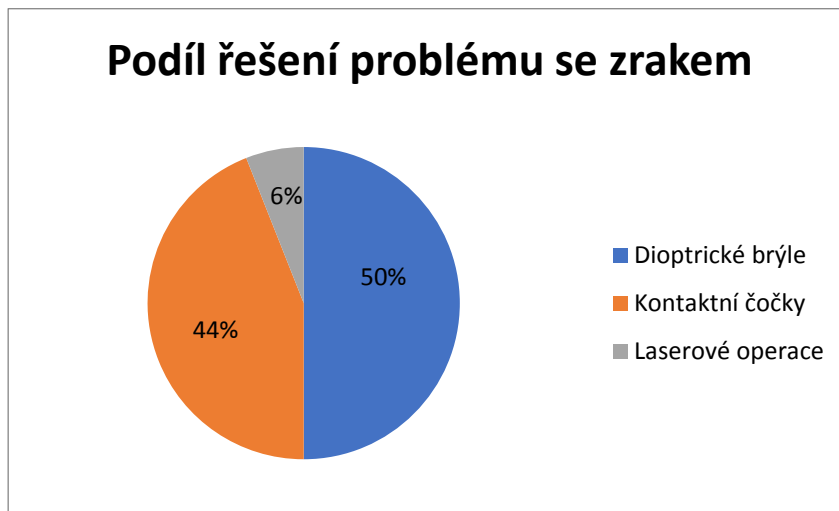
Věkový rozptyl zákazníků sahá od dětí až po seniory. Není ojedinělé, že osmdesátiletý člověk v důchodu si udělá radost krásnými brýlemi. Hlavní klientelou však zůstávají lidé mezi dvaceti až sedmdesáti lety s převahou aktivních lidí středního věku.

Substituty

Substituty mohou být oční operace prováděné na klinikách. Jedná se o operce myopie (krátkozrakost), astigmatismu (nepravidelnost rohovky) a presbyopie (vetchozrakost). Kliniky provádějí laserové zákroky několika druhů a implantace dioptrických (i multifokálních) nitroočních čoček. Tyto operace jsou oblíbené hlavně u vyšších dioptrií a mladších klientů. Nesou však sebou rizika jako každá jiná operace. Pooperační komplikace po laserových operacích mohou přetrvávat roky (světloplachost, jizvy). Po implantaci nitroočních čoček mohou nastat komplikace stejně jako po nebo při operaci cataracty (šedý zákal). Abychom nemluvili jenom o komplikacích, mnoho pacientů je po operaci spokojených a zcela v pořádku.

Z grafu č. 8 je patrné, že stále polovina osob trpící oční vadou nosí dioptrické brýle. Počet nositelů dioptrických brýlí a kontaktních čoček se každoročně zvyšuje ze dvou hlavních důvodů. Prvním důvodem je lepší diagnostika pacientů. Druhým neméně důležitým důvodem jsou nedonošené děti, které mají často poškozenou síť-

nici. Poměr nošení dioptrických brýlí a kontaktních čoček je velmi podobný, neboť mnoha pacientů trpících oční vadou střídá nošení dioptrických brýlí s nošením kontaktních čoček.



Graf 8: Podíl řešení problému se zrakem (vlastní zpracování na základě poskytnutých dat od oční lékařky)

Potencionální noví konkurenti

Potencionálními novými konkurenty mohou být tradiční optiky se stylovými brýlemi a dobrým přístupem ke klientům. Tyto optiky by se musely zaměřit na velmi podobné ne-li stejné značky. Možnou výhodou konkurenční optiky by mohlo být umístění na rušnější nákupní třídě.

8 Finanční analýza

Finanční analýza je nezbytnou fází oceňování, jejímž smyslem je posouzení finanční výkonnosti společnosti v předešlých letech. Hlavním zdrojem pro zpracování finanční analýzy jsou finanční výkazy společnosti EYE - EYE z let 2014 - 2015.

8.1 Horizontální analýza

V horizontální analýze jsem zkoumala vývoj aktiv, pasiv a vývoj výkazů zisků a ztrát posledních dvou let. Pro horizontální analýzu byla využita rozdílová metoda.

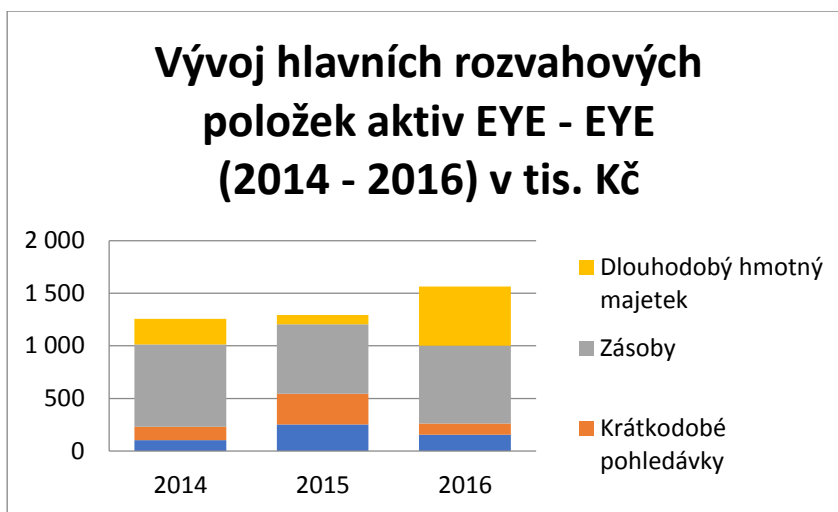
Tabulka 12: Horizontální analýza rozvahy

Rozvaha	2014/2015	2015/2016
AKTIVA CELKEM	27,25	235,21
Dlouhodobý majetek	-155,25	475,65
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	-155,25	475,65
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00
Oběžná aktiva	148,55	-202,30
Zásoby	-121,52	80,25
Pohledávky	164,16	-184,29
Dlouhodobé pohledávky	-41,39	0,00
Krátkodobé pohledávky	164,16	-184,29
Krátkodobý finanční majetek	147,30	-98,26
Časové rozlišení	33,95	-38,14
PASIVA CELKEM	27,25	235,21
Vlastní kapitál	-141,92	-288,62
Základní kapitál	0,00	0,00
Fondy ze zisku	0,00	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	-666,07	-141,92
Výsledek hospodaření běžného období	524,15	-146,70
Cizí zdroje	159,56	533,45
Dlouhodobé závazky	13,89	0,00
Krátkodobé závazky	145,67	533,45
Závazky z obchodních vztahů	215,19	527,83
Závazky ke společníkům	-125,37	-17,44
Závazky k zaměstnancům	9,55	11,87
Časové rozlišení	9,60	-9,60

Během sledovaných let celková bilanční suma společnosti vzrostla z 1 307 000 Kč na celkových 1 569 470 Kč. Nárůst se týkal především dlouhodobého majetku, kdy v roce 2016 došlo k nákupu zdravotnických přístrojů, které byly následně umístěny do oční

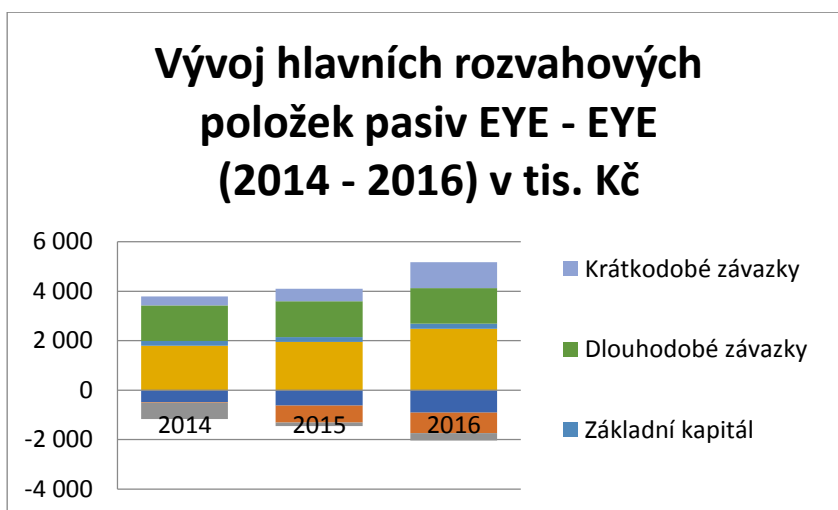
ordinace sloužící k vyšetření zákazníků oční optiky. U oběžných aktiv byl naopak zaznamenán pokles, který byl způsoben především znatelným poklesem pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

Z tabulky č. 6 je zřejmé, že celková bilanční suma pasiv se vyvíjela analogicky jako celková bilanční suma aktiv. V oblasti pasiv došlo k největšímu růstu v oblasti cizích zdrojů (přibližně 700 000 Kč), což bylo způsobeno nárůstem krátkodobých závazků. Naopak největší pokles byl v oblasti výsledku hospodaření minulých let a tím i vlastního kapitálu, který je ovlivněn poklesem výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného období.



Graf 9: Vývoj hlavních rozvahových položek aktiv

V následujících dvou grafech jsou znázorněny vývoje hlavních rozvahových položek aktiv a pasiv společnosti EYE - EYE v letech 2014 až 2016.

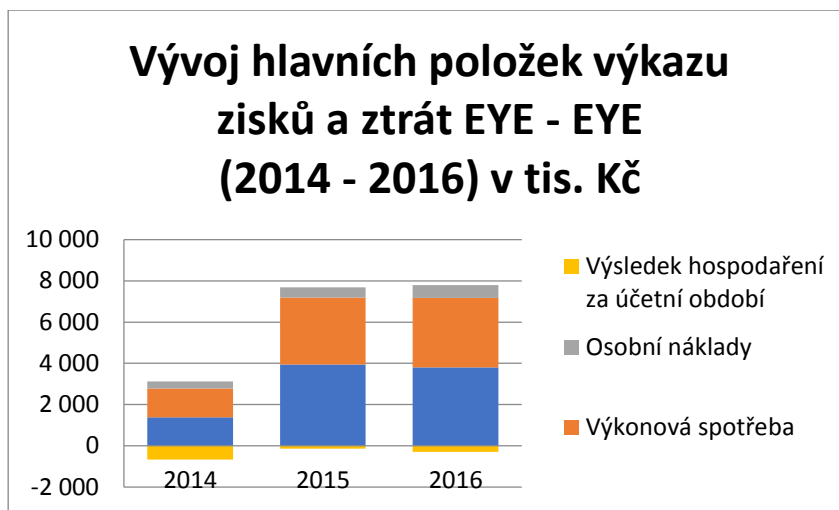


Graf 10: Vývoj hlavních rozvahových položek pasiv

Tabulka 13: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Výkaz zisku a ztráty	2014/2015	2015/2016
Tržby za prodej výrobků a služeb	2567,86	-147,56
Výkonová spotřeba	1849,97	126,70
Spotřeba materiálu a energie	1253,69	869,86
Služby	596,28	-743,16
Osobní náklady	137,07	129,91
Mzdové náklady	105,88	98,12
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	31,19	31,79
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	12,25	-205,25
Ostatní provozní výnosy	1,15	11,79
Ostatní provozní náklady	-22,32	17,86
Provozní výsledek hospodaření (VH z provozní činnosti)	592,04	-204,99
Výnosové úroky	0,01	0,00
Nákladové úroky	13,58	-42,58
Ostatní finanční výnosy	1,75	-1,14
Ostatní finanční náklady	56,14	-16,84
Finanční výsledek hospodaření	-67,96	58,28
Výsledek hospodaření před zdaněním	524,08	-146,71
Daň z příjmu	0,00	0,00
Výsledek hospodaření za účetní období (po zdanění)	524,08	-146,71

V roce 2015 došlo k velkému nárůstu tržeb za prodej výrobků a služeb. V roce 2016 došlo k ustálení zisků z tržeb za prodej zboží, což bylo způsobeno především tím, že společnost dala tento rok přednost k vybudování oční ordinaci, která by měla v dalších letech výrazným způsobem přispět k větším ziskům. V období mezi lety 2014 až 2016 došlo k výraznému nárůstu spotřeby materiálu a energie. Z tabulky je patrné, že došlo i k nárůstu osobních nákladů, kde největší část tvoří mzdové náklady. Během těchto tří let společnost EYE - EYE musela přibrat jednoho zaměstnance na poloviční úvazek. V roce 2015 se firma začala přibližovat kladným hodnotám v oblasti výsledku hospodaření za účetní období, naopak v roce 2016 se ztráta firmy opět zvětšila. Jak již bylo dříve zmíněno, toto bylo způsobeno zařízením oční ordinace, které povede v dalších letech k velkému nárůstu tržeb.



Graf 11: Vývoj hlavních položek výkazu zisků a ztrát

8.2 Vertikální analýza

Vertikální analýzou sledujeme, jak se jednotlivé položky účetních výkazů podniku EYE - EYE procentuálně podílejí na hlavní stavové veličině (při rozboru rozvahy aktiv a pasiv je to celková bilanční suma a u výkazu zisků a ztrát jsou touto veličinou celkové tržby společnosti).

Tabulka 14: Vertikální analýza rozvahy

Rozvaha	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	19%	7%	36%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	19%	7%	36%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	81%	90%	64%
Zásoby	60%	49%	47%
Pohledávky	10%	22%	7%
Dlouhodobé pohledávky	3%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	10%	22%	7%
Krátkodobý finanční majetek	8%	19%	10%
Časové rozlišení	1%	3%	0%
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	-37%	-47%	-58%
Základní kapitál	15%	15%	13%
Fondy ze zisku	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření minulých let	-1%	-51%	-53%
Výsledek hospodaření běžného období	-51%	-11%	-18%
Cizí zdroje	137%	146%	158%
Dlouhodobé závazky	109%	108%	92%
Krátkodobé závazky	28%	38%	66%
Závazky z obchodních vztahů	10%	26%	56%
Závazky ke společníkům	12%	2%	1%
Závazky k zaměstnancům	2%	2%	3%
Časové rozlišení	0%	1%	0%

Již na první pohled vidíme, že struktura aktiv za sledované období byla nestabilní. Dlouhodobá aktiva skládající se pouze z dlouhodobého hmotného majetku zaznamenávají rostoucí trend. V roce 2014 hmotný majetek tvořil 19 % a v roce 2016 již 36 %. Oběžná aktiva mají oproti tomu trend klesající. V roce 2014 z 81 % klesla na 64 % v roce 2016.

Struktura kapitálu společnosti během prvních třech let své existence má klesající tendenci vlastního kapitálu, což bylo způsobeno zařizováním prodejny a oční optiky do stavu, kdy v dalších letech nebude potřeba nikterak velká investice. Tato velká investice má značný dopad na negativní vývoj výsledku. Z hlediska financování převládá financování cizími zdroji.

Tabulka 15: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Výkaz zisku a ztráty	2014	2015	2016
Tržby za prodej výrobků a služeb	100%	100%	100%
Výkonová spotřeba	101%	82%	89%
Spotřeba materiálu a energie	36%	44%	69%
Služby	65%	38%	20%
Osobní náklady	25%	12%	16%
Mzdové náklady	19%	9%	12%
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	6%	3%	4%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	14%	5%	0%
Ostatní provozní výnosy	0%	0%	0%
Ostatní provozní náklady	2%	0%	1%
Provozní výsledek hospodaření (VH z provozní činnosti)	-42%	0%	-5%
Výnosové úroky	0%	0%	0%
Nákladové úroky	2%	1%	0%
Ostatní finanční výnosy	0%	0%	0%
Ostatní finanční náklady	4%	3%	2%
Finanční výsledek hospodaření	-6%	-4%	-2%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-48%	-4%	-8%
Daň z příjmu	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření za účetní období	-48%	-4%	-8%

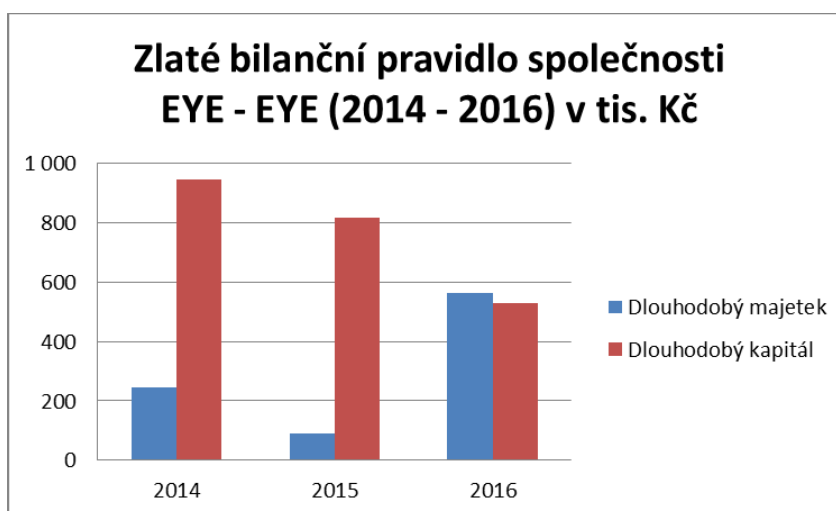
Z tabulky č. 15 vyplývá, že nejvýznamnější položkou výkazu zisku a ztrát jsou tržby za prodej výrobků a služeb. V případě společnosti EYE - EYE se jedná především o prodej značkových a především jedinečných brýlových obrub ze zahraničí jako jsou např. Moscot, Barton Perreira, Cutler and Gross a další. Náklady na výkonovou spotřebu se mimo rok 2014 pohybují v rozmezí 82 % až 89 %, díky čemuž společnost dosahuje kladné obchodní marže. Mzdové náklady se drží pod hranicí 20 %. Jelikož v budoucnosti bude společnost nabírat nového zaměstnance na plný úvazek, předpokládá se mírný nárůst těchto nákladů. Provozní výsledek hospodaření, stejně tak jako finanční výsledek hospodaření se prozatím nachází v záporných hodnotách, lze ale předpokládat, že v dalších letech můžeme očekávat čísla kladná.

8.3 Rozbor bilančních pravidel financování

Při rozboru bilančních pravidel jsem se zaměřila na zlaté bilanční pravidlo financování, pravidlo vyrovnání rizika a pari pravidlo.

8.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

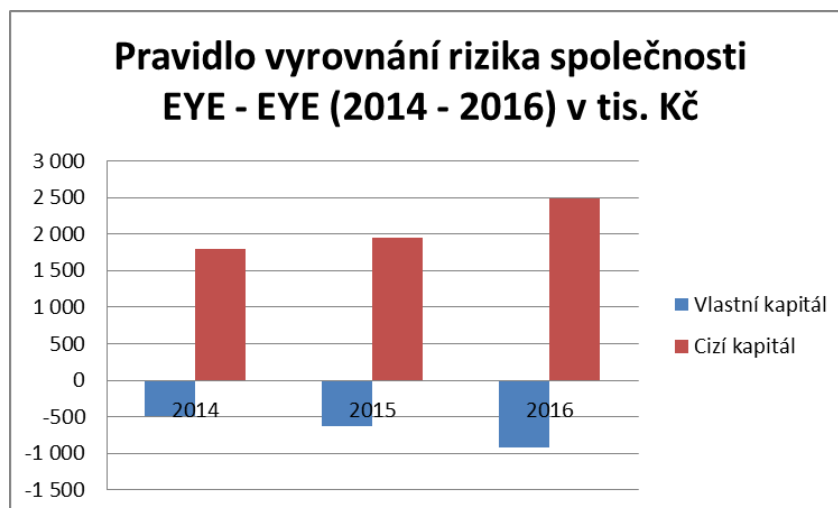
Zlaté bilanční pravidlo říká, že by se dlouhodobý majetek měl financovat z dlouhodobých zdrojů. Ve společnosti EYE - EYE v roce 2014 a 2015 vznikala velký přebytek dlouhodobého kapitálu nad dlouhodobým majetkem. To pro společnost znamená, že část oběžných aktiv financuje dlouhodobým kapitálem. Tento způsob financování je pro společnost více nákladný, avšak méně rizikovým způsobem financování.



Graf 12: Zlaté bilanční pravidlo financování

8.3.2 Pravidlo vyrovnání rizika

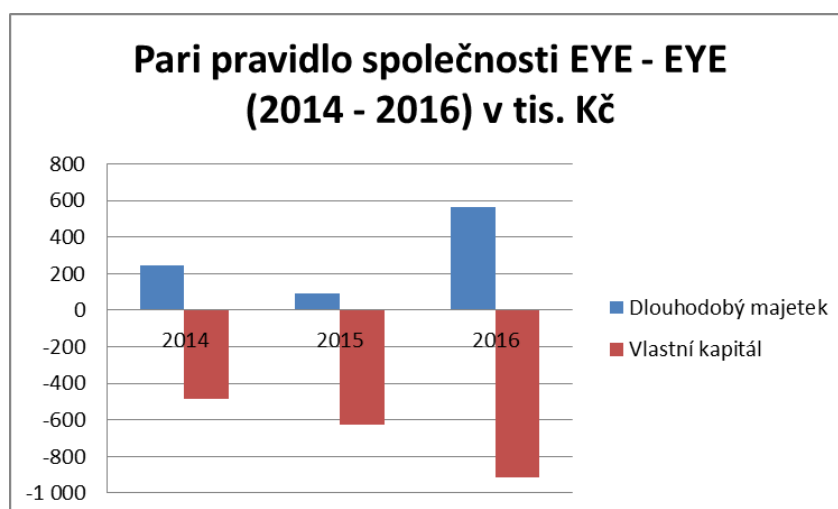
Podle pravidla vyrovnání rizika by vlastní zdroje měly převyšovat cizí zdroje, v krajním případě se mohou rovnat. Toto pravidlo společnost nedodržuje, neboť cizí zdroje značně převyšují vlastní kapitál. Pro společnost by tento fakt neměl být velkým ohrožením, neboť cizí zdroje pro společnost EYE - EYE znamenají půjčky z l'Ocelotu, a. s., kde jsou další rodinný spolumajitelé.



Graf 13: Pravidlo vyrovnání rizika

8.3.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo říká, že velikost dlouhodobého majetku by měla být o trochu vyšší než, velikost vlastního kapitálu. Tím je potom možné dlouhodobý majetek financovat rovněž dlouhodobým cizím kapitálem. Výše dlouhodobého majetku společnosti EYE - EYE v uvedených letech značně převažuje výši vlastního kapitálu.



Graf 14: Pari pravidlo

8.4 Analýza poměrových ukazatelů

Následujícím krokem finanční analýzy bylo provést analýzu poměrových ukazatelů, které jsou podrobněji rozepsány v následujících podkapitolách.

8.4.1 Ukazatele aktivity

Tabulka 16: Ukazatele aktivity

AKTIVITA	2014	2015	2016
Obrat aktiv	1,06	2,96	2,42
Obrat zásob	1,77	5,98	5,13
Obrat pohledávek	10,79	13,52	35,26
Obrat krátkodobých závazků	3,81	7,78	3,65
Doba obratu zásob	203,75	60,18	70,11
Doba obratu pohledávek	33,35	26,63	10,21
Doba obratu krátkodobých závazků	94,38	46,29	98,60

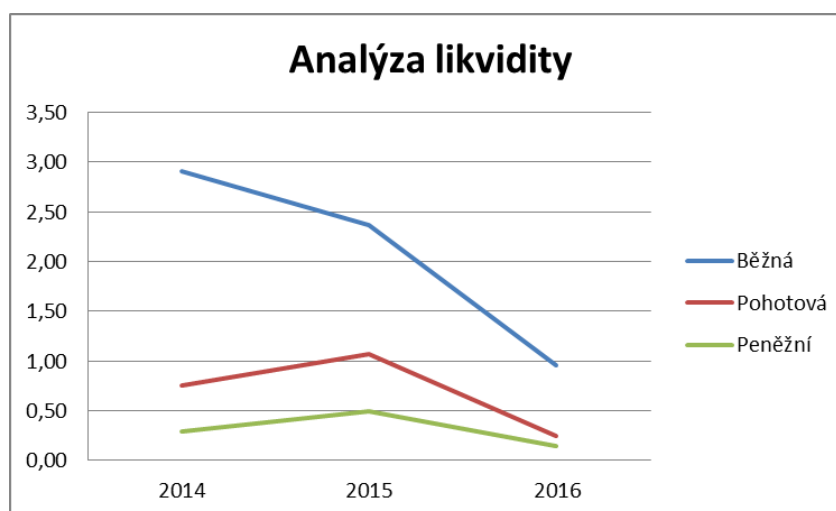
Obrat aktiv společnosti EYE - EYE v prvním roce dosahuje 1,06 a v dalších letech roste až na hodnoty 2,96 respektive 2,42. Hodnota obratu aktiv by dle literatury měla být co nejvyšší, avšak minimálně by měla dosahovat hodnoty 1. Společnost toto kritérium splňuje. Ukazatel obrat zásob vyjadřuje, kolikrát za rok se jednotlivá položka prodá a opět naskladní. Hodnoty se pohybují v rozmezí 1,77 - 5,13. Fakt, že hodnoty mají vzrůstající tendenci je pro nás velmi povzbudivý. Obrat pohledávek stejně tak jako obrat krátkodobých závazků vykazují hodnoty nad úrovní 1, což je velmi dobré, neboť snahou je tyto ukazatele maximalizovat. Doba obratu zásob stejně jako ukazatel obratu zásob vyjadřuje efektivnost využívání zásob. Nejlépe jsou využívány zásoby v roce 2015, nejhůře potom v roce 2014. Tato skutečnost je zcela logickým faktem. V roce 2014 měla společnost velké zásoby a bylo zapotřebí si ověřit, o jaké brýlové obroučky budou mít zákazníci zájem. Tyto hodnoty by se měly každým následujícím rokem zlepšovat. Doba obratu pohledávek se v průběhu let zkracuje, což je pro společnost dobrým ukazatelem, neboť doba obratu pohledávek říká, kolik dnů uplyne, než jsou inkasovány peníze za tržby. Snahou společnosti je tuto dobu co nejvíce zkracovat. Doba obratu krátkodobých závazků by se v ideálním případě měla navyšovat, což se ve společnosti EYE - EYE děje.

8.4.2 Ukazatele likvidity

Tabulka 17: Ukazatele likvidity

LIKVIDITA	2014	2015	2016
Běžná	2,91	2,37	0,96
Pohotová	0,76	1,07	0,25
Peněžní	0,29	0,50	0,15

Ve sledovaném období se ukazatel běžné likvidity pohybuje v rozmezí 0,96 - 2,91. V letech 2014 se jedná o konzervativní strategii na rozdíl od roku 2016, kdy se jedná o strategii agresivní. Obecně platí, čím vyšší hodnota, tím menší riziko platební neschopnosti (insolvence) pro společnost. Předpokladem je, opětovný nárůst běžné likvidity již v roce 2017. Pohotová likvidita má dle literatury optimum v rozmezí 0,7 až 1. V letech 2014 a 2015 můžeme říci, že se hodnoty nacházejí v optimální výši. V roce 2016 hodnota pohotové likvidity 0,25 naznačují aktuální stav nedostatku hotových peněz. Peněžní neboli okamžitá likvidita by měla dosahovat hodnoty pod 0,2, čehož společnost dosahuje v roce 2016 a mělo by tomu tak být i v následujících letech.



Graf 15: Analýza likvidity

8.4.3 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 18: Ukazatele zadluženosti

ZADLUŽENOST	2014	2015	2016
Celková zadluženost	137%	146%	158%
Zadluženost dlouhodobá	151%	177%	273%
Úrokové krytí	-21,97	-2,33	-

Celková zadluženost v průběhu let mírně roste. Společnost se nachází ve vysokých číslech. Je však důležité zmínit, že zadluženost je pouze vůči vlastníkům podniku. Jelikož oční optika i oční ordinace jsou zcela zařízené, a v nejbližší době nebude nezbytné investovat větší částku peněz, celková zadluženost bude v dalších letech klesat. Stejně jako celková zadluženost i zadluženost dlouhodobá dosahuje vysokých hodnot. Za pomoci zisků se v dalších letech bude dařit dlouhodobou zadluženost snižovat. Hodnoty úrokového krytí dosahují záporných hodnot, což pro společnost není dobrým znamením, neboť většina zisku jde na úhradu nákladových úroků.

8.4.4 Ukazatel EBITDA/A

Ukazatele aktivity nebyly v této diplomové práci podrobněji rozebírány, neboť hodnocení těchto ukazatelů v počátcích podnikání postrádá smysl. Z tohoto důvodu jsem se zaměřila na ukazatel EBITDA/A. EBITDA neboli zisk před úroky, zdaněním a odpisy v roce 2014 se ještě pohybuje v záporných hodnotách, ale již v roce 2015 se hodnota dostává do kladných čísel. V roce 2016 se opět pohybuje v záporných číslech, což bylo způsobeno zvýšením mezd. I přesto lze dlouhodobě očekávat pozitivní vývoj tohoto ukazatele.

Tabulka 19: Ukazatele rentability

EBITDA/A	2014	2015	2016
	-0,340	0,079	-0,184

8.5 Analýza čistého pracovní kapitálu

Pracovní kapitál (WC) neboli majetek potřebný pro provoz podniku je složen ze zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Během sledovaných tří let se hodnota pracovního kapitálu držela v rozmezí 1001,26 - 1203,56 tis. Kč.

Hodnota čistého pracovního kapitálu (NWC) je oběžný majetek, který není pokryt z krátkodobých zdrojů. V letech 2014 a 2015 se hodnota čistého pracovního kapitálu držela na podobných hodnotách. V roce 2014 byl pracovní kapitál 651,57 tis. Kč, v roce 2015 695,84 tis. Kč. V následujícím roku došlo k markantnímu poklesu pracovního kapitálu, který byl způsoben velkým navýšením krátkodobých závazků společnosti. Výši čistého pracovního kapitálu je snahou podniku minimalizovat, neboť tento kapitál je část majetku financován dlouhodobými zdroji, které jsou nákladnější. Ideálním stavem společnosti je přiměřená stabilní výše potřebného pracovního kapitálu.

Dalším ukazatelem analýzy pracovního kapitálu je ukazatel podílu NWC na tržbách. Tento ukazatel by se neměl příliš zvětšovat, neboť jeho nárůst značí špatné řízení čistého pracovního kapitálu. Z tabulky 17 je zřejmý pozitivní vývoj tohoto ukazatele.

V neposlední řadě je zapotřebí provést analýzu ukazatele podílu NWC na aktivech. V prvních dvou letech NWC zaujímá 50 % respektive 52 % na aktivech. V roce 2016 se hodnota dostala do záporných čísel, což pro firmu není dobré, neboť tento ukazatel je pro společnost rizikovým. Dlouhodobě se předpokládá, že podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech v dalších letech opět vzroste, neboť nedojte k tak velkému zvýšení krátkodobých závazků.

Tabulka 20: Analýza pracovního kapitálu v tis. Kč

ANALÝZA PRACOVNÍHO KAPITÁLU	2014	2015	2016
Zásoby	781,61	660,09	740,34
Pohledávky	127,94	292,10	107,81
Krátkodobý finanční majetek	104,07	251,37	153,11
Krátkodobé závazky	362,05	507,72	1 041,17
WC	1 013,62	1 203,56	1 001,26
NWC	651,57	695,84	-39,91
NWC/TRŽBY	47%	18%	-1%
NWC/AKTIVA	50%	52%	-3%

8.6 Shrnutí finanční situace

První pohled na situaci finanční analýzy není příliš pozitivní pro společnost. Finanční situace v prvních třech letech je špatná, ale ne ohrožující (důsledek způsobu financování). Tento stav je způsoben krátkým působením společnosti na trhu. Vývoj finanční situace je pozitivní, lze očekávat nárůst tržeb při růstu nákladů. Nárůst nákladů bude především za nákup zboží. Dojde i k mírnému nárůstu mezd a dalších nákladů. Na rozdíl od nárůstu tržeb, nárůst mezd a ostatních nákladů bude nepatrný. Z toho důvodu dojde k nárůstu zisků a jejich kumulace umožní postupný posun financování ke konzervativnější formě a tím posunout podnik ke stabilitě.

9 SWOT analýza

Na základě zhotovení finanční a strategické analýzy, jsem za pomoci SWOT analýzy stanovila silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby oční optiky EYE - EYE.

Tabulka 21: SWOT analýza firmy EYE - EYE

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<ul style="list-style-type: none"> • Důraz na kvalitu a individuální přístup ke klientům • Image firmy - důraz na grafiku a kvalitu • Propojení se světovými dodavateli na úrovni osobního kontaktu s majiteli • Značky brýlí s dlouholetou tradicí • Osazování brýlí nejlepšími čočkami firmy Rodenstock (140letá tradice) • Spolupráce oční lékařky a optiky (majitelka) • Umístění prodejny v centru Prahy • Schopnost individuální úpravy zakázek • Jazyková znalost zaměstnanců • Propojení s lékaři, kteří pracují pro zahraniční klienty 	<ul style="list-style-type: none"> • Nedostatek propagace (malé povědomí o optice)
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
<ul style="list-style-type: none"> • Stoupající nároky klientů na kvalitu a značku brýlí i brýlových čoček 	<ul style="list-style-type: none"> • Refrakční chirurgie • Stále kvalitnější kontaktní čočky • Nedostatek kvalitních optiků

Z tabulky č. 21 plyne, že oční optika EYE -EYE má mnoho silných stránek na rozdíl od slabých. Největší slabinou podniku je malá propagace, a s tím spojené malé povědomí veřejnosti o optice. Mezi silné stránky jsem zařadila především důraz na kvalitu a individuální přístup ke klientům ze strany zaměstnanců, kteří zároveň mluví několika jazyky (angličtina, němčina, francouzština či ruština). Nespornou výhodou oproti jiným očním optikám je možnost vyšetření klientů u očního lékaře (majitelka), která má svojí oční ordinaci nad kamennou prodejnu. V neposlední řadě výhodou optiky

vidím v propojení s lékaři, kteří pracují pro zahraniční klienty. Tím by optika získala novou klientelu, která by se dále mohla rozšiřovat

Velkou příležitostí pro tuto optiku jsou stoupající nároky klientů na kvalitu a značku brýlí a brýlových čoček. Jelikož se optika specializuje na prodej kvalitních a značkových brýlí s dlouholetou tradicí, vidím v tom velkou příležitost. Největší hrozbou pro optiku EYE - EYE stále víc oblíbená refrakční chirurgie a kvalitnější kontaktní čočky. Nedostatek kvalitních optiků může být v budoucnu rovněž problém, neboť bez kvalitních optiků dochází ke sníženému počtu prodaných brýlí a do prodeje se musí zapojovat samotní majitelé, kterým následně chybí čas potřebný k bezproblémovému chodu optiky.

10 Finanční plán

V této kapitole je sestavený finanční plán společnosti EYE - EYE pro období 2017 až 2020. Prognóza dat vychází z dat z minulosti, z podkladů z finanční a strategické analýzy, z konzultace s vlastníky optiky a za použití metody procenta z tržeb

10.1 Plán výkazu zisků a ztrát

Ve výkazu zisku a ztráty, tržby za prodej zboží a služeb byly naplánovány po konzultaci s vlastníky. Předpokladem v roce 2017 je nárůst o 35 % oproti roku 2016. Tento nárůst byl stanoven na základě konzultace s vlastníky firmy, kteří tento nárůst vyhodnotili s dat z tržeb, které prozatím měli k dispozici v roce 2017. V dalších letech se nárůst stabilizuje. Předpokládá se každým rokem nárůst o 15 % oproti předchozímu roku. Tento nárůst lze předpokládat na základě výsledků strategické analýzy.

Tabulka 22: Plán výkazu zisků a ztrát v tis. Kč (2017 - 2020)

Výkaz zisku a ztráty	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodej výrobků a služeb	5 131,76	5 901,52	6 786,75	7 804,76
Výkonová spotřeba	3 848,82	4 426,14	5 090,06	5 853,57
Spotřeba materiálu a energie	2 822,47	3 245,84	3 732,71	4 292,62
Služby	1 026,35	1 180,30	1 357,35	1 560,95
Osobní náklady	769,76	885,23	1 018,01	1 170,71
Mzdové náklady	585,02	672,77	773,69	889,74
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	184,74	212,45	244,32	280,97
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	50,00	50,00	50,00	90,00
Ostatní provozní výnosy	11,94	11,94	11,94	11,94
Ostatní provozní náklady	20,54	20,54	20,54	20,54
Provozní výsledek hospodaření (VH z provozní činnosti)	454,58	531,55	620,07	681,88
Výnosové úroky	0,01	0,01	0,01	0,01
Nákladové úroky	47,42	41,29	29,48	23,26
Ostatní finanční výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní finanční náklady	65,00	25,00	10,00	10,00
Finanční výsledek hospodaření	-112,41	-66,28	-39,47	-33,25
Výsledek hospodaření před zdaněním	342,16	465,27	580,61	648,63
Daň z příjmu	0,00	0,00	0,00	123,24
Výsledek hospodaření za účetní období	342,16	465,27	580,61	525,39

Spotřeba materiálu, služby a osobní náklady jsou určeny z průměrného podílu na tržbách za prodej výrobků a služeb v minulosti. Prognóza plánu předpokládá podíl spotřeby materiálu 55 %, služeb 20 % a osobních nákladů 15 % což navazuje na minulé výsledky finanční analýzy. Díky meziročnímu zvyšování tržeb se osobní náklady podniku budou každoročně mírně zvyšovat. Výkonová spotřeba je součtem spotřeby materiálu a energie a služeb.

10.2 Plán rozvahy

Aktiva

Z plánu rozvahy vyplývá, že aktiva by se měla od roku 2017 z 2 090 tis. Kč zvýšit v roce 2020 na 2 880 tis. Kč, což odpovídá růstu, který společnost plánuje. Po konzultaci s vlastníky byl v roce 2017 navýšen dlouhodobý hmotný majetek, neboť společnost předpokládá koupi ještě jednoho přístroje přibližně v hodnotě 250 tis. Kč. V dalších letech dojde ke stabilizaci majetku, žádná větší investice do přístrojů se neočekává.

Tabulka 23: Plán aktiv v tis. Kč (2017 - 2020)

Rozvaha	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	2 090,20	2 345,27	2 555,54	2 880,50
Dlouhodobý majetek	764,20	714,20	664,20	814,20
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	764,20	714,20	664,20	814,20
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00
Oběžná aktiva	1 326,00	1 631,07	1 891,34	2 066,30
Zásoby	975,03	1 121,29	1 289,48	1 482,90
Pohledávky	248,47	295,08	339,34	390,24
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	248,47	295,08	339,34	390,24
Krátkodobý finanční majetek (Peníze)	102,49	214,71	262,52	193,16
Časové rozlišení	0,00	0,00	0,00	0,00

Hodnoty oběžných aktiv byly stanoveny součtem zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku z plánu rozvahy. Pohledávky jsou součtem dlouhodobých a krátkodobých pohledávek, přičemž dlouhodobé pohledávky jsou naplánované nulově. Krátkodobé pohledávky jsou naplánované z podílu tržeb z předešlých let (5 %). Plán zásob vychází z podílu na tržbách společnosti z minulých let. Procento bylo stanoveno na 19 % z celkových tržeb s ohledem na vývoj a trend. Výši krátkodobého finanč-

ního majetku jsem vypočítala jako rozdíl mezi aktivy a pasivy, čímž jsem dorovнала bilanční sumu.

Pasiva

Celková bilanční suma pasiv zahrnuje vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení. Vlastní kapitál se dělí na základní kapitál, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného období. Změna základního kapitálu společnosti EYE - EYE se nepředpokládá, proto v plánu byla ponechána stejná hodnota jako v minulých letech. Výsledek hospodaření minulých let zahrnuje hodnotu z předchozího roku s hodnotou výsledku hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztrát, taktéž z roku předešlého. Hodnotu výsledku hospodaření běžného období odpovídá hospodářskému výsledku z výkazu zisku a ztrát. Dlouhodobé závazky se postupně budou snižovat, tak jak dovoluje finanční dispozice, neboť současný stav zadluženosti byl vyhodnocen jako příliš rizikový a nelze ho akceptovat dlouhodobě. Krátkodobé závazky jsou součtem závazků z obchodních vztahů, ke společníkům a k zaměstnancům, přičemž stejně jako dlouhodobé závazky dochází k navyšování těchto závazků. Závazky z obchodních vztahů vychází z podílu na tržbách z minulých let. Procento bylo stanoveno na 20 % z celkových tržeb. Změna závazků ke společníkům se nepředpokládá, proto je hodnota ponechána na stejné úrovni jako v minulých letech. Společnost očekává, že závazky k zaměstnancům bude mít pouze v roce 2017, poté by měla mít veškeré závazky k zaměstnancům vyřešené.

Tabulka 24: Plán pasiv v tis. Kč (2017 - 2020)

Rozvaha	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	2 090,20	2 345,27	2 555,54	2 880,50
Vlastní kapitál	-572,13	-106,86	473,75	999,14
Základní kapitál	200,00	200,00	200,00	200,00
Fondy ze zisku	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	-1 114,29	-772,13	-306,86	273,75
Výsledek hospodaření běžného období	342,16	465,27	580,61	525,39
Cizí zdroje	2 662,32	2 452,13	2 081,79	1 881,37
Dlouhodobé závazky	1 580,71	1 376,48	982,53	775,32
Krátkodobé závazky	1 081,61	1 075,65	1 099,26	1 106,05
Závazky z obchodních vztahů	1 026,35	1 062,27	1 085,88	1 092,67
Závazky ke společníkům	13,38	13,38	13,38	13,38
Závazky k zaměstnancům	41,88	0,00	0,00	0,00
Časové rozlišení	0,00	0,00	0,00	0,00

10.3 Finanční analýza plánu

Pro sestavení finančního plánu byla provedena finanční analýza tohoto plánu. Z tabulky číslo 25 je patrné, že by podle rychlého výpočtu poměrových ukazatelů plánovaných tržeb mělo docházet k postupnému zlepšování níže uvedených ukazatelů.

Tabulka 25: Finanční analýza plánu

AKTIVITA	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	2,46	2,52	2,66	2,71
Obrat zásob	5,26	5,26	5,26	5,26
Obrat pohledávek	20,65	20,00	20,00	20,00
Obrat krátkodobých závazků	4,74	5,49	6,17	7,06
Doba obratu zásob	68,40	68,40	68,40	68,40
Doba obratu pohledávek	17,43	18,00	18,00	18,00
Doba obratu krátkodobých závazků	75,88	65,62	58,31	51,02
LIKVIDITA	2017	2018	2019	2020
Běžná	1,23	1,52	1,72	1,87
Pohotová	0,32	0,47	0,55	0,53
Peněžní	0,09	0,20	0,24	0,17
ZADLUŽENOST	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	127%	105%	81%	65%
Zadluženost dlouhodobá	157%	108%	67%	44%
Úrokové krytí	14,43	22,53	39,40	55,77
ANALÝZA WC	2017	2018	2019	2020
Zásoby	975,03	1 121,29	1 289,48	1 482,90
Pohledávky	248,47	295,08	339,34	390,24
Krátkodobý finanční majetek	102,49	214,71	262,52	193,16
Krátkodobé závazky	1 081,61	1 075,65	1 099,26	1 106,05
WC	1 326,00	1 631,07	1 891,34	2 066,30
NWC	244,39	555,42	792,08	960,26
NWC/T	26%	28%	28%	26%
NWC/A	63%	70%	74%	72%
EBITDA/A	2017	2018	2019	2020
	0,351	0,418	0,474	0,482

Obrat aktiv, obrat zásob i obrat krátkodobých závazků mají tendenci se zlepšovat. U všech hodnot došlo v plánu k zlepšení, což je pro firmu dobrým znamením. Obrat pohledávek trochu klesnul, ale stále se drží na kvalitních číslech. Doba obratu zásob a doba obratu pohledávek mají rostoucí tendenci, což není příliš ekonomické. U doby obratu krátkodobých závazků dochází ke zkracování doby. Ukazatele likvidity se ještě v prvním roce mírně zhoršují, ale od roku 2018 je vidět, že dochází k jejich zlepšování.

Ukazatele celkové zadluženosti a zadluženosti dlouhodobé se již od prvního roku plánu zlepšují. Je tomu tak z důvodu, že firma nepředpokládá v budoucnu větší investici, tak jak tomu bylo v roce 2016. Ukazatel úrokového krytí se zlepšuje. Ukazatel pracovního kapitálu obdobně jako ukazatel EBITDA/A po mírném poklesu v roce 2016 opět každým rokem narůstá. Poté co došlo k ustálení hodnot krátkodobých závazků a zároveň k nárůstu zásob, pohledávek i krátkodobému finančnímu majetku vzrostla hodnota čistého pracovního kapitálu. Podíl NWC na tržbách i podíl NWC na aktivech se v dalších letech ustálí na konstantních hodnotách.

Na základě provedených analýz lze předpokládat, že po těchto čtyřech letech se společnost dostane do fáze stabilního vývoje, kdy se již hospodaření bude vyvíjet kontinuálním růstem.

11 Stanovení hodnoty společnosti

Na základě strategické a finanční analýzy jsem došla k názoru, že oční optika EYE – EYE představuje velký potenciál do budoucnosti. Pokud si odmyslíme velké investice na počátku vzniku společnosti, společnost je stabilní. Je tedy možné přistoupit k samotnému ocenění podniku.

K výpočtu diskontní sazby WACC bylo zapotřebí stanovit bezrizikovou výnosovou míru, přírážku za malou velikost firmy, přírážku za podnikatelskou stabilitu a přírážku za finanční stabilitu.

Tabulka 26: Výpočet WACC

WACC dle MPO	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	pokračující fáze
rf	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
rLA	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	
ROA	-49%	-7%	-18%	33%	40%	45%	45%	
rd	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
rPS	10,0%	10,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
L (nejnižší hranice průměru v průmyslu)	1	1	1	1	1	1	1	
XL (nejvyšší hranice průměru v průmyslu)	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	
OA/KZ	2,91	2,37	0,96	1,23	1,52	1,72	1,87	
rFS	0,0%	0,1%	10,0%	7,2%	4,3%	2,7%	1,8%	
WACC	18,5%	18,6%	28,5%	15,7%	12,8%	11,2%	10,3%	10,5%

Bezriziková výnosová míra byla odhadnuta pomocí dlouhodobých státních dluhopisů dle České národní banky na 3,5 %. Přírážka za malou firmu byla kvantifikována dle podmínek uvedených v teoretické části v podkapitole metody DCF entity – ratingový model stanovení WACC. Jelikož celkový zpoplatněný kapitál firmy je menší než 100 mil. Kč. Přírážka za velikost firmy činila 5 %. Přírážka za podnikatelskou stabilitu závisí na velikosti ukazatele EBIT/Aktiva. Pro rok 2014 - 2016 platí, že EBIT/Aktiva < 0, proto r_{PS} pro tyto roky odpovídá 10 %. Pro roky 2017 - 2020 platí, že EBIT/Aktiva > $r_d \times C/A$, proto hodnoty r_{PS} jsou 0 %. Přírážka za finanční stabilitu závisí na celkové likviditě, která je vypočítána jako Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky. V roce 2104 je likvidita > průměr průmyslu a zároveň větší než 1,25. Z toho důvodu se r_{FS} rovná 0 %. V letech 2015 - 2020 vyjma roku 2016, přírážka za finanční stabilitu je počítána dle níže uvedeného vzorce, neboť likvidita > 1, ale menší než průměr průmyslu:

$$r_{FS} = \left(\frac{XL - \frac{OA}{KZ}}{XL - 1} \right)^2 \times \frac{1}{10}$$

Pro přírážku za finanční stabilitu v roce 2016 platí, že likvidita < 1, proto r_{FS} se rovná 10 %.

K výpočtu WACC jsme použili ratingový neboli stavebnicový model, neboť je pro naše stanovení přesnější především z důvodu zahrnutí přírážky za menší firmu. Hodnota WACC tedy byla spočítána ze vzorečku:

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

11.1 Ocenění společnosti

Ocenění podniku bylo provedeno dvěma metodami: výnosovou metodou DCF Entity (FCFF) a metodou ekonomické přidané hodnoty (EVA). Ocenění společnosti EYE – EYE je provedeno k 1. 1. 2017.

Pro stanovení hodnoty společnosti metodou DCF entity byla vytvořena tabulka s pomocnými proměnnými. Hodnota pracovního kapitálu byla vypočítána jako součet zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku, od kterých byly odečteny krátkodobé závazky. Růst pracovního kapitálu byl vypočítán jako rozdíl dvou pracovních kapitálů dvou po sobě jdoucích let. Růst DA bez vlivu odpisů neboli růst nových investic byl učen jako rozdílem dlouhodobého majetku dvou po sobě jdoucích let, ke kterému byly přičteny odpisy dlouhodobého majetku. Pokles dluhu odpovídá rozdílu dlouhodobých závazků mezi dvěma lety.

Tabulka 27: Pomocné proměnné

Pomocné proměnné					
	2017	2018	2019	2020	POKRAČUJÍCÍ FÁZE
WC	244,39	555,42	792,08	960,26	982,34
Růst WC	284,30	311,04	236,66	168,18	
Růst DA bez vlivu odpisů	250,00	0,00	0,00	240,00	
pokles dluhu	-138,13	204,23	393,95	207,21	

11.1.1 Metodou DCF entity

Metoda DCF entity vychází z budoucích volných peněžních toků pro vlastníky i věřitele. Tyto toky jsou označovány jako peněžní toky do firmy.

Volný peněžní tok FCFF byl vypočítán pomocí vzorce uvedeného v podkapitole 5.1.1.1 Metoda DCF entity. Velikost EBITu byl vypočítán jako součet provozního vý-

sledku hospodaření, finančního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření před zdaněním. Daň z příjmu je 19 %. Položka odpisy pro jednotlivé roky byla převzata z plánu výsledovky. Ostatní ukazatele byly převzaty z tabulky č. 22 Pomocné proměnné.

Finanční plán byl prognózován pouze na dobu čtyř let, i když tento model počítá s nekonečnou dobou existence společnosti (going concern princip). Pro výpočet hodnot této pokračující fáze bylo nezbytné srovnat investice a odpisy. Pokračující hodnota EBIT(1-t) byla převzata z roku 2020 a navýšena o hodnotu, která odpovídá tempu růstu. Předpokladem dlouhodobé existence společnosti je malé zvyšování investic a tím pádem i odepisování. Hodnoty pro odpisy a růst nových investic byly stanoveny odhadem. Hodnota pro růst pracovního kapitálu byla vypočtena z tabulky č. 22 jako rozdíl pokračující fáze pracovního kapitálu a hodnoty pracovního kapitálu v roce 2020. Výsledná hodnota pokračující FCFF byla určena obdobně jako hodnoty v předešlých letech, tedy:

$$FCFF = EBIT(1 - t) + odpisy - \text{růst WC} - \text{růst nových investic}$$

Tabulka 28: Prognóza FCFF v tis. Kč

FCFF					
tis. Kč	2017	2018	2019	2020	POKRAČUJÍCÍ FÁZE
EBIT(1-t)	277,15	376,87	470,29	425,56	435,35
+ odpisy	50,00	50,00	50,00	90,00	50,00
- růst WC	284,30	311,04	236,66	168,18	22,09
- růst nových investic	250,00	0,00	0,00	240,00	60,00
FCFF	-207,14	115,83	283,63	107,39	403,27

Tabulka 29: Hodnota první fáze v tis. Kč (DCF entity)

Ocenění k 1. 1. 2017	2017	2018	2019	2020
FCFF	-207,14	115,83	283,63	107,39
diskont (WACC)	1,157	1,31	1,45	1,60
diskontované FCFF	-179,01	88,74	195,41	67,09
Hodnota 1. fáze	172,24			

Hodnota první fáze byla vypočtena jako součet diskontovaného FCFF v letech 2017 - 2020, přičemž diskontované FCFF je poměrem mezi FCFF a diskontovaným WACC (k WACC byla vždy připočtena 1). Hodnota první fáze je 172,24 tis. Kč.

Hodnota druhé fáze byla stanovena na základě pokračující hodnoty. Zároveň bylo potřeba určit tempo růstu peněžních prostředků (g), které je vyjádřeno dlouhodobým tempem růstu HDP, které je předpokládáno ve výši 2,3 %. Hodnota druhé fáze je 3 072,57 tis. Kč.

Tabulka 30: Hodnota druhé fáze v tis. Kč (DCF entity)

2021 a dále	
Tempo růstu	2,3%
Pokračující hodnota FCFF	403,27
Hodnota 2. fáze	3 072,57

Dle dvoufázové metody v rámci DCF entity je celková hodnota dána součtem první a druhé fáze.

Tabulka 31: Hodnota společnosti EYE - EYE v tis. Kč (DCF entity)

Hodnota firmy k 1. 1. 2017	
Hodnota 1. fáze	172,24
Hodnota 2. fáze	3 072,57
Hodnota firmy	3 244,80

Celková hodnota společnosti EYE - EYE stanovená metodou DCF entity k 1. 1. 2017 činí 3 244,80 tis. Kč.

11.1.2 Metodou ekonomické přidané hodnoty

Stejně jako u metody DCF entity i u metody ekonomické přidané hodnoty pro stanovení hodnoty firmy EYE - EYE byla použita dvoufázová metoda.

Tabulka 32: Prognóza EVA v tis. Kč

EVA = ekonomická přidaná hodnota					
tis. Kč	2017	2018	2019	2020	POKRAČUJÍCÍ FÁZE
EBIT(1-t)	277,15	376,87	470,29	425,56	435,35
C	1 008,58	1 269,62	1 456,28	1 774,46	2 017,71
WACC	0,16	0,13	0,11	0,10	0,11
EVA	118,66	214,35	307,19	243,25	223,49

Tabulka 33: Hodnota první fáze v tis. Kč (EVA)

Ocenění k 1. 1. 2017	2017	2018	2019	2020
EVA	118,66	214,35	307,19	243,25
diskont (WACC)	1,16	1,31	1,45	1,60
diskontované EVA	102,55	164,22	211,64	151,98
Hodnota 1. fáze	630,39			

Hodnota první fáze znázorňuje součet diskontovaných EVA v letech 2014 - 2020. Hodnota první fáze je 630,39 tis. Kč.

Tabulka 34: Hodnota druhé fáze v tis. Kč (EVA)

2021 a dále	
Tempo růstu	2,3%
Pokračující hodnota EVA	223,49
Hodnota 2. fáze	1 702,83

Hodnota pokračující fáze je opět dána tempem růstu g ve výši 2,3 %, přičemž u zadržného kapitálu byla použita myšlenka, že vzroste o EVA předchozího roku, chce-li se firma rozvíjet. Hodnota druhé fáze je 1 702,83 tis. Kč.

Tabulka 35: Hodnota společnosti EYE - EYE v tis. Kč (EVA)

Hodnota firmy k 1. 1. 2017	
Hodnota 1. fáze	630,39
Hodnota 2. fáze	1 702,83
Hodnota budoucích EVA	2 333,22
C k datu 31. 12. 2016	528,30
Kapitál k datu 31. 12. 2016	2 861,52

Po sečtení hodnot první a druhé fáze získáme hodnotu budoucích EVA neboli tržní přidanou hodnotu. Pro získání celkové hodnoty podniku, je nutné k součtu první a druhé fáze připočítat hodnotu celkového zpoplatněného kapitálu (C).

Celková hodnota společnosti EYE - EYE stanovená metodou ekonomické přidané hodnoty je 2 861,52 tis. Kč.

Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo stanovit hodnotu společnosti EYE - EYE, s. r. o. k 1. 1. 2017 za účelem stanovení hodnoty společnosti pro vlastníka pro potřebu dalšího řízení firmy. Hodnota podniku byla stanovena pomocí dvou výnosových metod - metody diskontovaných peněžních toků ve variantě entity a metodou ekonomické přidané hodnoty. Na základě výsledků strategické a finanční analýzy, ze kterých vyplynulo, že společnost EYE - EYE splňuje tzv. going concern princip (předpoklady trvalé existence) bylo možné tyto výnosové metody provést. Celková hodnota společnosti EYE - EYE k 1. 1. 2017 byla metodou DCF entity stanovena na 3 244,80 tis. Kč. Metodou ekonomické přidané hodnoty byla celková hodnota společnosti stanovena na 2 861,52 tis. Kč.

Počáteční část diplomové práce je věnována teoretické části, kde jsem se v úvodu zabývala popisem strategické a finanční analýzy. Tyto dvě analýzy používáme jako podklad při tvorbě finančního plánu, který v práci navazuje právě na tyto dvě analýzy. Závěr teoretické části byl věnován popisu jednotlivých metod oceňování.

V praktické části ke stanovení hodnoty firmy EYE - EYE byly využity poznatky z teoretické části. V rámci strategické analýzy byla provedena analýza makroprostředí, kterou jsem prováděla PEST analýzou. Byly stanoveny základní politické, ekonomické, sociální a technické faktory, které ovlivňují společnost. Pro analýzu mikroprostředí jsem použila Porterův model pěti konkurenčních sil, kde jsem analyzovala konkurenci v odvětví, dodavatele, kupující, možné substituty a potencionální novou konkurenci. Na strategickou analýzu navazovala finanční analýza, kde byla provedena horizontální analýza výkazu zisku a ztrát pro kterou byla využita podílová metoda. Pro horizontální analýzu rozvahy byla využita rozdílová metoda pro přehlednější znázornění výsledků. Finanční analýza se následně zabývala vertikální analýzou výkazu zisku a ztrát, rozvahy a rozborem bilančních pravidel financování. Finanční analýza byla provedena pro první tři roky existence společnosti, kde byly provedeny velké investice, které by měli sloužit k většímu zisku v budoucnosti. Výsledky z finanční analýzy poukázaly na to, že společnost na tom nyní není moc dobře, především z důvodu velkých investic do výstavby oční ordinace a zřizování interiéru. Na druhou stranu vývoj finanční situace společnosti se zlepšuje. U většiny ukazatelů vykazoval pozitivní vývoj. Závěrečnou část práce tvořilo samotné ocenění firmy EYE - EYE, kde nejdříve byl definován peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF) a odhadnuty náklady na kapitál. Prostřednictvím nákladů na kapitál byly volné peněžní toky diskontovány na součas-

nou hodnotu. U metody DCF entity toky byly diskontovány WACC neboli průměrnými náklady kapitálu. Hodnota první fáze byla stanovena diskontováním volných peněžních toků. Hodnota druhé fáze byla stanovena na základě pokračující hodnoty. Druhá hodnota společnosti byla stanovena dvoufázovou metodou ekonomické přidané hodnoty. Hodnota první fáze byla vyjádřena součtem diskontovaných EVA v letech, přičemž hodnota druhé fáze byla kalkulována na základě předpokladů dlouhodobě udržitelného tempa růstu. Celková hodnota byla vyjádřena součtem první a druhé fáze, ke které byla připočítána hodnota celkového zpoplatněného kapitálu.

Vzhledem k malé historii a dynamického vývoji se hodnoty liší a jsou vyšší než hodnota účetní, což je pro vlastníky signálem, že by měli ve svém podnikání pokračovat.

Seznam použité literatury

1. COPELAND, Thomas E, Tim KOLLER, Marc H GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 4h ed. Hoboken, New Jersey: Wiley & Sons, c2005, xviii, 739 p. ISBN 0471702188
2. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
3. KISLINGEROVÁ, Eva et al. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9
4. KISLINGEROVÁ, Eva., HNILICA, Jiří. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3
5. KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Grada Publishing as, 2009. ISBN 978-247-2865-0.
6. MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-57-2.
7. MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2.
8. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
9. SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. Praha: C.H. Beck, 2000. ISBN 80-7179-422-
10. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.

11. SKÁLOVÁ, Jana. Podvojně účetnictví 2017. Praha: Grada publishing, 2017. ISBN 8027196124.

12. SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

13. VEBER, Jaromír. *Management: základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2009, 734 s. ISBN 978-80-7261-200-0.

14. VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ. *Podnikání malé a střední firmy*. 3., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4520-6

INTERNETOVÉ ZDROJE:

1. Český statistický úřad. *Český statistický úřad (ČSÚ)* [online]. [cit. 2017-07-15]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>

2. Ministerstvo financí ČR. *Ministerstvo financí ČR (MFČR)* [online]. [cit. 2017-07-1]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/>

3. Managementmania. *Sociální síť pro business - ManagementMania.com* [online]. Praha 2016. [cit. 2017-06-24]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs>

Seznam obrázků

Obrázek 1: Postup při oceňování podniku.....	9
Obrázek 2: Analýza vývoje potenciálu podniku.....	11
Obrázek 3: Postavení podniku v rámci makroprostředí.....	12
Obrázek 4: Model pěti sil.....	12
Obrázek 5: SWOT analýza.....	14
Obrázek 6: Časová sladěnost zdrojů majetku.....	16
Obrázek 7: Logo podniku.....	38
Obrázek 8: Ukázka brýlí MOSCOT.....	39
Obrázek 9: Ukázka brýlí Barton Perreira.....	40
Obrázek 10: Ukázka brýlí Cutler and Gross.....	40
Obrázek 11: Ukázka brýlí Paul Frank.....	41
Obrázek 12: Ukázka brýlí Andy Wolf.....	41
Obrázek 13: Ukázka brýlí Allied metal works.....	42
Obrázek 14: Ukázka Lorňonů Filao Paris.....	42

Seznam tabulek

Tabulka 1: Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele.....	27
Tabulka 2: Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele.....	31
Tabulka 3: Vývoj a predikce HDP v letech 2012 - 2019 (ČSU).....	44
Tabulka 4: Vývoj a predikce míry inflace v letech 2012 - 2019 (MFČR).....	45
Tabulka 5: Míra nezaměstnanosti 2012 - 2019 (ČSU).....	46
Tabulka 6: Průměrná hrubá měsíční nominální mzda v ČR (ČSÚ).....	47
Tabulka 7: Nominální měnové kurzy CZK / EUR (ČSÚ)	48
Tabulka 8: Vývoj nákupní ceny	49
Tabulka 9: Vývoj prodejní ceny	49
Tabulka 10: Měsíční obraty společnosti EYE - EYE	52
Tabulka 11: Potencionální konkurence	54
Tabulka 12: Horizontální analýza rozvahy.....	57
Tabulka 13: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát	59
Tabulka 14: Vertikální analýza rozvahy	61
Tabulka 15: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát	62
Tabulka 16: Ukazatele aktivity	65
Tabulka 17: Ukazatele likvidity	65
Tabulka 18: Ukazatele zadluženosti.....	66
Tabulka 19: Ukazatele rentability	67
Tabulka 20: Analýza pracovního kapitálu v tis. Kč.....	68
Tabulka 21: SWOT analýza firmy EYE - EYE.....	69
Tabulka 22: Plán výkazu zisků a ztrát v tis. Kč (2017 - 2020).....	71
Tabulka 23: Plán aktiv v tis. Kč (2017 - 2020).....	72
Tabulka 24: Plán pasiv v tis. Kč (2017 - 2020).....	73
Tabulka 25: Finanční analýza plánu.....	74
Tabulka 26: Výpočet WACC	76
Tabulka 27: Pomocné proměnné	77
Tabulka 28: Prognóza FCFF v tis. Kč.....	78
Tabulka 29: Hodnota první fáze v tis. Kč (DCF entity).....	78
Tabulka 30: Hodnota druhé fáze v tis. Kč (DCF entity).....	79
Tabulka 31: Hodnota společnosti EYE - EYE v tis. Kč (DCF entity).....	79
Tabulka 32: Prognóza EVA v tis. Kč.....	79
Tabulka 33: Hodnota první fáze v tis. Kč (EVA).....	79

Tabulka 34: Hodnota druhé fáze v tis. Kč (EVA).....	80
Tabulka 35: Hodnota společnosti EYE - EYE v tis. Kč (EVA)	80

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj a predikce HDP v ČR v letech 2012-2019.....	45
Graf 2: Vývoj a predikce inflace v letech 2012 - 2019	46
Graf 3: Vývoj a predikce míry nezaměstnanosti v ČR v letech 2012 - 2019	47
Graf 4: Vývoj a predikce průměrné mzdy v ČR v letech 2012 - 2019	48
Graf 5: Vývoj a predikce měnových kurzů CZK / EUR v letech 2012 - 2019	49
Graf 6: Demografická struktura ČR (ČSÚ).....	50
Graf 7: Vývoj prodej jednotlivých brýlových čoček za období leden 2016 - červenec 2017	52
Graf 8: Podíl řešení problému se zrakem	56
Graf 9: Vývoj hlavních rozvahových položek aktiv	58
Graf 10: Vývoj hlavních rozvahových položek pasiv	58
Graf 11: Vývoj hlavních položek výkazu zisků a ztrát	60
Graf 12: Zlaté bilanční pravidlo financování.....	63
Graf 13: Pravidlo vyrovnání rizika.....	64
Graf 14: Pari pravidlo	64
Graf 15: Analýza likvidity	66

12 Přílohy

Příloha 1 - Rozvaha 2014 - 2016

Rozvaha	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	1 307,01	1 334,26	1 569,47
Dlouhodobý majetek	243,80	88,55	564,20
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	243,80	88,55	564,20
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00
Oběžná aktiva	1 055,01	1 203,56	1 001,26
Zásoby	781,61	660,09	740,34
Pohledávky	127,94	292,10	107,81
Dlouhodobé pohledávky	41,39	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	127,94	292,10	107,81
Krátkodobý finanční majetek (Peníze)	104,07	251,37	153,11
Časové rozlišení	8,20	42,15	4,01
PASIVA CELKEM	1 307,01	1 334,26	1 569,47
Vlastní kapitál	-483,74	-625,66	-914,28
Základní kapitál	200,00	200,00	200,00
Fondy ze zisku	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	-17,67	-683,74	-825,66
Výsledek hospodaření běžného období	-666,07	-141,92	-288,62
Cizí zdroje	1 790,74	1 950,30	2 483,75
Dlouhodobé závazky	1 428,69	1 442,58	1 442,58
Krátkodobé závazky	362,05	507,72	1 041,17
Závazky z obchodních vztahů	133,17	348,36	876,19
Závazky ke společníkům	156,19	30,82	13,38
Závazky k zaměstnancům	20,46	30,01	41,88
Časové rozlišení	0,00	9,60	0,00

Příloha 2 - Výsledovka 2014 - 2016

Výkaz zisku a ztráty	2014	2015	2016
Tržby za prodej výrobků a služeb	1 381,00	3 948,86	3 801,30
Výkonová spotřeba	1 396,00	3 245,97	3 372,67
Spotřeba materiálu a energie	499,00	1 752,69	2 622,55
Služby	897,00	1 493,28	750,12
Osobní náklady	348,00	485,07	614,98
Mzdové náklady	263,00	368,88	467,00
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	85,00	116,19	147,98
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	193,00	205,25	0,00
Ostatní provozní výnosy	-1,00	0,15	11,94
Ostatní provozní náklady	25,00	2,68	20,54
Provozní výsledek hospodaření (VH z provozní činnosti)	-582,00	10,04	-194,95
Výnosové úroky	0,00	0,01	0,01
Nákladové úroky	29,00	42,58	0,00
Ostatní finanční výnosy	0,00	1,75	0,61
Ostatní finanční náklady	55,00	111,14	94,30
Finanční výsledek hospodaření	-84,00	-151,96	-93,68
Výsledek hospodaření před zdaněním	-666,00	-141,92	-288,63
Daň z příjmu	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření za účetní období (po zdanění)	-666,00	-141,92	-288,63

Evidence výpůjček

Prohlášení:

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

Jméno a příjmení: Denisa Podzimková

V Praze dne: Klikněte nebo klepněte sem a Podpis:

zadejte datum.

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis