

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty společnosti dodávající
telekomunikační zařízení

Determining Value of Company Supplying
Telecommunication Equipment

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

VEDOUCÍ PRÁCE

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

KUŘINOVÁ

KAROLÍNA

2018

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: Kuřínová Jméno: Karolína Osobní číslo: 424141
Fakulta/ústav: Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)
Zadávací katedra/ústav: 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 společnosti dodávající telekomunikační zařízení

Název diplomové práce anglicky:
Determining Value of Company Supplying Telecommunication Equipment

Pokyny pro vypracování:
Cíl: Zjištění hodnoty podnikatelského subjektu za účelem jejího řízení
Přínos: Doporučení způsobů zvýšení hodnoty podnikatelského subjektu pro vlastníka
Osnova: Úvod; Teoretická část: základní informace o předmětu ocenění; strategická analýza; finanční analýza; finanční plán a generátory hodnoty; hodnota podniku a metody jejího stanovení. Praktická část: představení společnosti; strategická analýza; finanční analýza a ocenění podnikatelského subjektu. Závěr a doporučení

Seznam doporučené literatury:
MARÍK Miloš a kolektiv, Metody oceňování podniku, Proces ocenění – základní metody a postupy. Praha: Ekopress s.r.o., 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
KRABEC Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2009. ISBN 978-247-2865-0.
KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-8

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:
doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D. MÚVS ČVUT - oddělení ekonomických studií

Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: 6. 12. 2017 Termín odevzdání diplomové práce: 4. 5. 2018
Platnost zadání diplomové práce: 30. 9. 2019

S Podpis vedoucí(ho) práce S Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry duem Podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

15. 3. 2017 Datum převzetí zadání Kuřínová Podpis studenta(ky)

KUŘINOVÁ, Karolína. *Stanovení hodnoty společnosti dodávající telekomunikační zařízení*. Praha: ČVUT 2018. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

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

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

V Praze dne: 20. 08. 2018

Podpis:

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph.D. za její čas, odborné rady a cenné připomínky, které mi pomohly ke zpracování této diplomové práce. Dále děkuji své rodině za její podporu při studiu.

Abstrakt

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o., který je tradičním českým dodavatelem hlasových a datových sítí. Ocenění je zpracováno k 1. 6. 2018. Práce je rozdělena na dvě části: teoretickou část a praktickou část. Teoretická část práce popisuje základní pojmy, postupy a metody oceňování podniku. Z poznatků v teoretické části vychází praktická část, ve které je provedena strategická a finanční analýza, sestaven finanční plán a následné ocenění podniku pomocí výnosových i dalších metod. Výsledná hodnota podniku je stanovena pomocí výnosové metody DCF ve variantě entity.

Klíčová slova

Stanovení hodnoty podniku, finanční analýza, finanční plán, strategická analýza, ocenění, metody oceňování, diskontní míra

Abstract

The aim of this diploma thesis is to determine the value of the company TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o., a traditional Czech supplier of voice and data networks. The evaluation is accomplished to date 1st June 2018. The thesis is divided into two parts: theoretical part and practical part. The theoretical part of the thesis describes the basic concepts, procedures and methods of valuation of the company. The knowledge of the theoretical part is used in practical part which contains strategic and financial analysis, financial plan and the valuation of the company using the yield and other methods. The resulting value of the company is determined by the DCF entity method.

Key words

Valuation of the company, financial analysis, financial plan, strategic analysis, valuation, valuation methods, discount rate

Obsah

Úvod	5
1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ OCEŇOVÁNÍ PODNIKŮ	7
1.1 Definice podniku.....	7
1.2 Hodnota podniku.....	7
1.3 Postup při oceňování podniku	10
2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	11
2.1 Analýza externího prostředí.....	11
2.2 Analýza interního prostředí.....	14
2.3 SWOT analýza.....	14
3 FINANČNÍ ANALÝZA	15
3.1 Absolutní ukazatele.....	16
3.2 Poměrové ukazatele	18
3.3 Pracovní kapitál.....	23
3.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	24
4 FINANČNÍ PLÁN	26
5 METODY OCENĚNÍ PODNIKU	27
5.1 Výnosové metody	28
5.2 Tržní metody	33
5.3 Majetkové metody	34
6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o.	36
6.1 Základní informace o společnosti.....	36
6.2 Popis společnosti	37
7 STRATEGICKÁ ANALÝZA	39
7.1 PEST analýza.....	39
7.2 Porterova analýza pěti sil	43
7.3 Vymezení a analýza trhu	45
7.4 SWOT analýza.....	47
8 FINANČNÍ ANALÝZA	49
8.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	49
8.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	59

8.3	Analýza pracovního kapitálu.....	63
9	FINANČNÍ PLÁN	66
9.1	Plán výkazu zisku a ztráty.....	66
9.2	Plán rozvahy	68
10	STANOVENÍ HODNOTY.....	70
10.1	Stanovení diskontní míry.....	70
10.2	Metoda DCF entity.....	71
10.3	Metoda DCF equity.....	72
10.4	Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	74
10.5	Metoda tržního porovnávání.....	75
10.6	Metoda účetní hodnoty.....	75
10.7	Souhrnné porovnání výsledných hodnot.....	76
Závěr	77
Seznam použité literatury	79
Seznam obrázků	82
Seznam tabulek	83
Přílohy	84

Úvod

V současnosti je problematika oceňování podniku důležitou součástí tržního prostředí. Znalost tržní hodnoty podniku je důležitá jak pro vlastníky, tak i pro investory a věřitele. Pro vysoce vypovídací schopnost stanovené hodnoty podniku se musí definovat, co se bude oceňovat a za jakým účelem. Klíčovými faktory korektního ocenění podniku je kvalita informací, ze kterých jsou data pro ocenění použita, individuální přístup oceňovatele a volba metody ocenění.

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o., který je tradičním českým dodavatelem hlasových a datových sítí, pro potencionálního investora. Společnost poskytuje telekomunikační řešení pro energetiku, dopravu, obranu a bezpečnost, veřejnou zpravu a další. Ocenění je zpracováno k datu 1. 6. 2018.

Práce je rozdělena na dvě části: teoretickou část a praktickou část. Teoretická část práce se zabývá popisem základních pojmů, postupů a jednotlivých metod oceňování podniku. Dále obsahuje informace ke strategické analýze, finanční analýze a finančnímu plánu. V úvodu praktické části je představena společnost TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. a její hlavní činnost podnikání. Následně bude provedena strategická a finanční analýza. Součástí strategické analýzy je analýza PEST, která zkoumá politické, ekonomické, sociální a technické vlivy, Porterova analýza pěti sil, která analyzuje konkurenci a SWOT analýza, která zkoumá silné a slabé stránky s příležitostmi a hrozbami společnosti. Finanční analýza bude obsahovat zhodnocení finanční stability a výkonnosti podniku. Výsledkem finanční a strategické analýzy bude zhodnocení, zda oceňovaný podnik splňuje předpoklad going concern tzv. nekonečné trvání podniku, na jehož základě může být dále rozhodnuto o vhodném postupu ocenění. Poté se sestaví odhad budoucího finančního vývoje, na který navazuje samotné ocenění společnosti. Výsledkem bude zjištěná hodnota podniku pomocí zvolené výnosové metody ocenění. V závěru práce budou shrnuty postupy a výsledky ocenění, dále uvedeny návrhy na případné zlepšení, které by mohlo zvýšit hodnotu podniku.

TEORETICKÁ ČÁST

1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ OCEŇOVÁNÍ PODNIKŮ

Cílem této kapitoly je vymezení základních pojmů související s problematikou oceňování podniků. Tato kapitola opisuje a vysvětluje definici podniku, hodnotu podniku, rozličné přístupy k ocenění a obecný postup ocenění podniků.

1.1 Definice podniku

V prvním bodě je důležité vymežit pojem podnik. Z pohledu právního byl podnik definován: „*Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.*“ (Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 5 odst. 1). Po zásadních legislativních úpravách od roku 2014 analogicky v novém občanském zákoníku byl výraz podnik nahrazen výrazem obchodní závod a je nyní definován takto: „*Obchodní závod je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“ (Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, § 502 díl 2)

Kromě pohledu právního je důležité zmínit ekonomický pohled, kdy podnik je funkční hospodářskou entitou, která je schopná dosahovat určitý výnos a přinášet konkrétní užitek v současnosti a v budoucnosti. Budoucí užitek je klíčový pro hodnotu podniku a jeho ocenění výnosovými metodami, které budou blíže popsány v kapitole 5. (Kislíngerová, 2001, s.10)

1.2 Hodnota podniku

Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy, které jsou diskontovány na současnou hodnotu. Hodnotu podniku ovlivňuje účel ocenění a přístup oceňovatele. (Mařík, 2003, s.16-17) V praxi se lze často setkat s pojmem objektivní ocenění či objektivní hodnota nicméně podle Krabce (2009, s. 231) nelze chápat objektivní hodnotu jako možnost výpočtu jediné správné hodnoty, kterou by všichni přijímali jako platnou rovnovážnou tržní cenu. Protože do výpočtu vstupují i data, která jsou obtížně měřitelná a

prognózovaná. Proto objektivní stanovení hodnoty neexistuje, nicméně se profesionální oceňovatelé snaží k objektivní hodnotě co nejvíce přiblížit. Hodnota podniku je relativní, mění se v čase, mění se v důsledku změny a vývoje budoucích užitků. Proto se hodnota určuje ke konkrétnímu datu na základě všech relevantních dat získaných do této doby. (Kislingerová, 2001, s.10)

Ocenění podniků vycházejí z rozličných podnětů a slouží k různým účelům. Rozlišují se ocenění, které souvisí se změnou vlastnictví podniku či nikoliv. V prvním případě se může jednat o koupi a prodej podniku na základě smlouvy, fúzí a akvizic podniků, rozdělení společnosti nebo s nabídkou převzetí. V druhém případě, kdy nedochází ke změně vlastnictví podniku, souvisí ocenění například s poskytnutím úvěru nebo se sanací a likvidací podniku. (Mařík, 2003, s.27)

Dle Maříka (2003, s. 18) existují čtyři základní přístupy k oceňování podniku:

1. tržní hodnota
2. subjektivní hodnota
3. objektivizovaná hodnota
4. přístup Kolínské školy

1.2.1 Tržní hodnota

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ (International Valuation Standards)

Tržní hodnota je hodnota, která by měla poskytnout informaci o tom, kolik je ochoten za podnik zaplatit průměrný zájemce na trhu za předpokladu sjednání dané ceny na volném a konkurenčním trhu. (Mařík, 2003, s.18-20)

1.2.2 Subjektivní hodnota

Pojem subjektivní hodnota se používá především v německé teorii a praxi. Mezinárodní oceňovací standardy používají termín investiční hodnota. Hodnota podniku není dána předpokládanou cenou na trhu, ale je dána očekávajícími užitky z majetku jak pro kupujícího, prodávajícího nebo stávajícího majitele. (Mařík, 2003, s.21)

Mezinárodní oceňovací standardy (International Valuation Standards) definují subjektivní (investiční) hodnotu následujícím způsobem: „*Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměřován s tržní hodnotou investičního majetku*“.

Mezi základní charakteristiky subjektivní hodnoty podle Maříka (2003, s.21) patří:

1. Odhad budoucích peněžních toků, které jsou stanoveny na základě představ managementu oceňovaného podniku.
2. Stanovení diskontní míry na základě možností alternativních investic oceňovaného podniku

1.2.3 Objektivizovaná hodnota

Pro profesionální odhadce není subjektivní oceňování dostačující, proto pracují s tzv. objektivizovanou hodnotou, v které platí při výpočtu určité zásady, postupy a požadavky. Jedná se o objektivizovanou, a ne o objektivní hodnotu, protože jak již bylo zmíněno dříve, objektivní hodnota jako taková neexistuje. Pro objektivizovanou hodnotu jsou stanoveny následující zásady: (Mařík, 2003, s. 22)

- udržování substancí (majetková podstata)
- volný zisk
- nepotřebný majetek
- jasná a jednoznačná metoda ocenění
- setrvání managementu v podniku
- předpoklad pokračování podnikání

1.2.4 Kolínská škola

Subjektivní postoj k ocenění má i tzv. Kolínská škola, která zastává názor, že nemá smysl oceňování měnit podle jednotlivých podnětů, ale pracovat podle obecných funkcí, které má pro uživatele konečných výsledků. Rozeznáváme pět základních funkcí oceňování: funkci poradenskou, funkci rozhodčí, funkci argumentační, funkci komunikační a funkci daňovou. Za nejdůležitější se považuje funkce poradenská, která poskytuje informace o maximální ceně, kterou je kupující ochoten zaplatit a minimální ceně, kterou může prodávající ještě akceptovat, aniž by ani jeden z nich na dané transakci neprodělal.

Rozhodčí funkce se snaží nalézt výslednou hodnotu mezi jednotlivými hraniční hodnoty prodávajícího a kupujícího. Komunikační funkce poskytuje podklady pro komunikaci s médii a širokou veřejností, jedná se zejména o banky a investory. (Mařík, 2003, s. 24)

1.3 Postup při oceňování podniku

Dle Maříka (2003, s. 27) pro výběr vhodného postupu je důležité si vyjasnit z jakého důvodu se oceňuje podnik a jaká by měla být výsledná hodnota ocenění. Nicméně bez ohledu na zvolený přístup a metodu ocenění by měl být postup následující:

1. Zpracování strategické a finanční analýzy pro zjištění, zda podnik tvoří hodnotu a lze předpokládat jeho další pokračování v daném podnikání
2. Na základě předchozích analýz zvolit vhodné metody ocenění
3. a) V případě předpokladu, že podnik bude pokračovat jako samostatný tzv. going concern (předpoklad trvalé existence) a nedojde ke sloučení s jinou firmou oceňujeme podnik „sám o sobě“.
3. b) Při spojování s jiným podnikem se do ocenění zahrnují případné efekty synergie. Výsledná hodnota bude zahrnovat hodnotu samotného podniku a hodnotu synergie, která by vznikla po sloučení.

2 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza obsahuje různé analytické techniky pro identifikaci vztahů mezi okolím podniku a zdrojovým potenciálem podniku. Cílem je identifikovat, analyzovat a ohodnotit všechny relevantní faktory, které mají vliv na konečný výběr cílů a strategií podniku. Existují dva základní okruhy strategické analýzy, a to analýza vnějšího okolí podniku a analýza vnitřních zdrojů a schopností daného podniku. (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 8-10)

Pro účely oceňování podniku je hlavní funkcí strategické analýzy stanovit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku, na který má vliv jak vnitřní, tak vnější potenciál podniku. Kvalitní vypracování strategické analýzy je důležitým předpokladem věrohodnosti výsledků ocenění. (Mařík, 2003, s. 48) Vnější prostředí zahrnuje makroprostředí, které existuje nezávisle na vůli podniku a mezoprostředí podniku, které podnik může částečně ovlivnit. Vnitřní prostředí je mikroprostředí podniku, které podnik přímo ovlivňuje svým řízením. (Fotr et al., 2017, s. 31) Schéma prostředí podniku je zobrazeno na obrázku níže.



Obrázek 1: Podnikatelské prostředí (zdroj: Fotr et al., 2017, s. 32)

2.1 Analýza externího prostředí

Analýza externího prostředí se dělí na analýzu makroprostředí a analýzu mezoprostředí. Makroprostředí představuje faktory politické, ekonomické,

sociální a technologické, které ovlivňují podnik. Analýza mezoprostředí se věnuje odvětvím, ve kterých daný podnik působí a jeho konkurencí.

2.1.1 Analýza makroprostředí

Analýza makroprostředí se zabývá faktory, které na podnik působí na makro úrovni. Pro tento účel se nejčastěji používá PEST analýza, která se zabývá analýzou politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů. Tyto faktory podnik nemůže aktivně ovlivňovat, může ale na ně do určité míry reagovat a tím podpořit míru úspěšnosti podnikání. (Sedláčková a Buchta, 2006, s.16)

Politické a legislativní faktory

Politické a legislativní faktory významně ovlivňují příležitosti a hrozby v okolí podniku prostřednictvím existence řady zákonů, právních norem a vyhlášek. Politická omezení týkající se daňových a protimonopolních zákonů, regulace vývozu a dovozu zboží, ochrana životního prostředí a další ovlivňují fungování a řízení podniků. Dále podniky ovlivňuje členství země v mezinárodních organizacích jako jsou Evropská unie či NATO. (Sedláčková a Buchta, 2006, s.16-17)

Ekonomické faktory

Podnik je ovlivňován vývojem makroekonomických trendů. Mezi nejdůležitější makroekonomické ukazatele patří vývoj HDP, míra inflace, úroková míra, devizový kurz, daňová politika. Úroveň úrokové míry působí na celkovou výnosnost podniku, ovlivňuje cenu kapitálu a investic. Stabilitu ekonomického vývoje ovlivňuje míra inflace. Devizový kurz má vliv na konkurenceschopnost podniků, kteří exportují do zahraničí. Růst ekonomiky daného trhu vede ke zvýšení spotřeby statků a služeb, tím se zvyšuje poptávka po produktech podniku. A naopak při poklesu ekonomiky dochází ke snížení poptávky, což má za následek snížení spotřeby statků a služeb. (Sedláčková a Buchta, 2006, s.17)

Sociální a demografické faktory

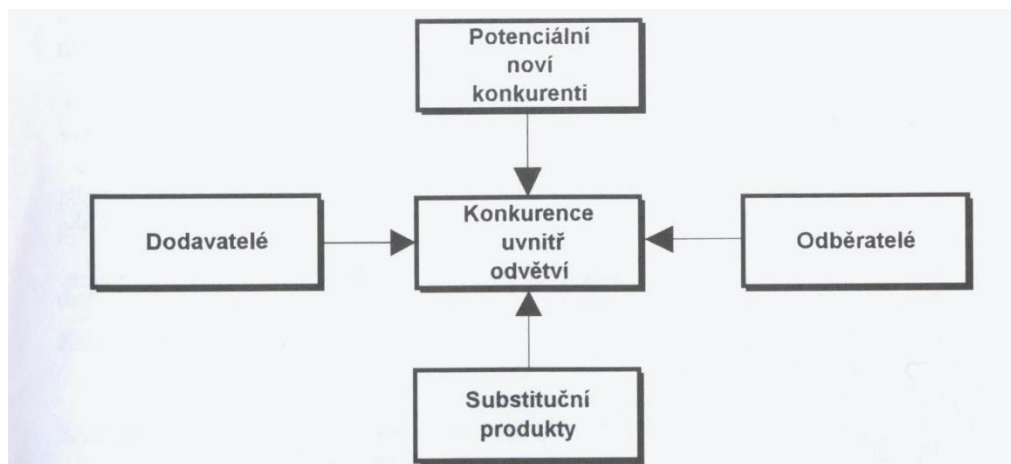
Sociální a demografické faktory sledují demografický vývoj, životní styl, postoj k životnímu prostředí, míru vzdělanosti či mobilitu pracovní síly. Postoje ke ekologii a životnímu prostředí nutí podniky ke změně technologických postupů při výrobě produktů či jejich likvidaci. Rostoucí kvalita života obyvatelstva ovlivňuje jejich požadavky na pracovním trhu, požadují více týdnů dovolené, částečné úvazky a další zaměstnanecké benefity. (Sedláčková a Buchta, 2006, s.18)

Technologické faktory

Změny technické a technologické mohou zásadně ovlivnit prostředí, ve kterém dané podniky působí. Předvídání a připravenost na tyto změny může pozitivně ovlivnit úspěšnost podniku. Je důležité analyzovat očekávané vlivy nových technologií, které mohou nastat v budoucnosti. (Sedláčková a Buchta, 2006, s.18)

2.1.2 Analýza mezoprostředí

Pro rozbor odvětví, ve kterém podnik působí se používá analýza mezoprostředí. Nejčastěji se pro provádění analýzy využívá Porterův model pěti sil. Finálním výsledkem modelu je odhalení příležitostí a hrozeb podniku, se kterými je nutno počítat a slouží jako podklad pro SWOT analýzu podniku. (Fotr et al., 2012, s. 40) Porterův model je zobrazen na obrázku níže.



Obrázek 2: Konkurenční prostředí (zdroj: Mařík, 1996, s. 15)

Hlavním cílem Porterova modelu pěti sil je pochopení sil, které v daném prostředí působí a následné rozpoznání sil, které budou nejvíce ovlivňovat podnik. Aby byl podnik konkurence schopný je nutné na tyto síly reagovat, případně změnit jejich působení ve svůj prospěch. Již z názvu modelu vyplývá existence pěti konkurenčních sil. (Sedláčková a Buchta, 2006, s.47)

1. Konkurenční síla vyplývající z rivality mezi konkurenčními podniky, ovlivněná jejich strategickými tahy a protitahy směřujícími k získání konkurenční výhody.
2. Konkurenční síla vyplývající z hrozby substitučních výrobků podniků v jiných odvětvích.
3. Konkurenční síla vyplývající z hrozby vstupu nových konkurentů do odvětví.

4. Konkurenční síla vyplývající z vyjednávací pozice dodavatelů klíčových vstupů.
5. Konkurenční síla vyplývající z vyjednávací pozice odběratelů.

2.2 Analýza interního prostředí

Analýza mikroprostředí zkoumá vnitřní zdroje, schopnosti podniku a predikuje jejich vývoj. Základ analýzy tvoří identifikace a ohodnocení zdrojů a schopností podniku. Důležité je analyzovat, jak jsou zdroje využívány a jaké vazby existují mezi nimi. Využití zdrojů je možné hodnotit z hlediska účinnosti zdrojů a stupně jejich využívání. Součástí analýzy zdrojů je finanční analýza, která je detailněji popsána v následující kapitole 3. Finanční analýza má za cíl z hlediska strategické analýzy určit a zhodnotit využívání zdrojů podniku. Závěry analýzy jsou podstatné pro stanovení silných a slabých stránek podniku a určení potenciálních konkurenčních výhod. (Sedláčková a Buchta, 2006, s.74-76)

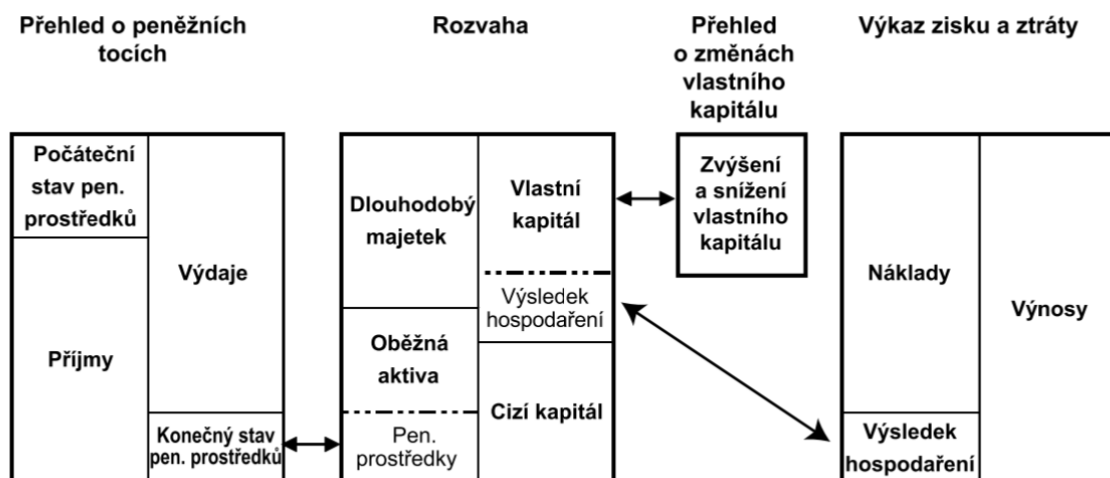
2.3 SWOT analýza

Analýza SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) je jedna z nejznámějších metod používaných k analýze prostředí. Silné a slabé stránky se týkají interního prostředí, příležitosti a hrozby se vztahují k externímu prostředí. Jedná se o univerzální metodu, která se používá i při dalších analýzách například v oblasti marketingu. (Fotr et al., 2012, s. 37) Cílem SWOT analýzy je rozvíjet silné stránky a potlačovat slabé stránky. Dále být připraven reagovat na možné příležitosti a hrozby. Postup analýzy SWOT je identifikace a posouzení podstatných vlivů, které slouží k předvídání vývoje faktorů vnějšího a vnitřního prostředí podniku a zkoumat jejich vzájemné souvislosti a vlivy. (Sedláčková a Buchta, 2006, s.91-92)

3 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je nedílnou součástí při oceňování podniku. Hlavní úlohou je poskytnout komplexní informace o finančním stavu podniku. (Kislingerová, 2001, s. 39) Znalost finančního stavu skrz finanční analýzu slouží jako zpětná informace o tom, co proběhlo v minulosti v jednotlivých oblastech i jako prognóza budoucího stavu pro účely dalšího finančního řízení podniku. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 15) Podle Maříka a kol. (2003, s. 82) by měla finanční analýza splnit dvě základní funkce pro účely ocenění. Kromě již zmíněné informace o finanční situaci podniku, také poskytuje poznatky z minulosti pro plánování budoucnosti – finanční plán. O finančním plánu více v kapitole 4.

Pro vyhotovení finanční analýzy jsou potřebná data, která jsou základem pro dosažení kvalitních a objektivních výsledků. Základním zdrojem informací jsou účetní výkazy z finančního účetnictví. Jedná se o rozvahu, výkaz cash flow, výkaz zisku a ztráty a příloha k účetní závěrce. V případě, že společnost vydává výroční zprávy, lze všechny tyto výkazy ve zprávě získat, a také další hodnotné informace o společnosti. V opačném případě lze získat zmíněné účetní výkazy z webových stránek a databází. Rozvaha zobrazuje majetkovou a finanční strukturu podniku. Na straně aktiv je přehled vlastněného majetku a na straně pasiv financování majetku. Výkaz cash flow sleduje tok peněžních prostředků – výdaje a příjmy, konečný stav se promítá do rozvahy na straně aktiv. Výkaz zisku a ztráty zobrazuje náklady a výnosy podniku. Rozdíl mezi výnosy a náklady tvoří výsledek hospodaření, který se objeví v konečné rozvaze na straně pasiv. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 16-19) Základní vztahy a propojení mezi výkazy jsou zobrazené v obrázku č.3.



Obrázek 3: Vztahy mezi účetními výkazy (zdroj: Knápková et al., 2013, s. 58)

Základním postupem pro finanční analýzu pro účely ocenění podniku je prověření správnosti a úplnosti vstupních dat, analýza účetních výkazů, vypočítání a vyhodnocení poměrových ukazatelů a na závěr souhrnné vypracování zhodnocení dosud dosažených výsledků a poznatků. (Mařík et al., 2003, s. 83)

Výsledky finanční analýzy nevyužívají pouze pracovníci managementu, ale i další uživatelé, kteří přicházejí do kontaktu s konkrétním podnikem. Rozlišují se dva typy uživatelů: interní a externí. Mezi interní uživatele patří manažeři, zaměstnanci a odboráři. Externí uživatelé jsou investoři, stát a jeho orgány, banky a další věřitelé, obchodní partneři. (Kislingerová, 2010, s. 48)

3.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou základem pro finanční analýzu. Cílem analýzy absolutních ukazatelů je zjistit, jak je podnik stabilní. Mezi tyto ukazatele patří horizontální a vertikální analýza. Dále je vhodné zařadit analýzu dodržování bilančních pravidel.

3.1.1 Horizontální a vertikální analýza

Prvním bodem finanční analýzy je analýza horizontální a vertikální. Oba typy analyzují finanční výkazy, konkrétně rozvahu a výkaz zisku a ztráty. Horizontální analýza sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, často ve vztahu k nějakému minulému období. Vertikální analýza sleduje strukturu finančních výkazů ke konkrétní podstatné veličině. Veličinou může být například hodnota celkové bilanční sumy v rozvaze. (Kislingerová, 2009, s. 11)

Rozbor vodorovné struktury účetních výkazů se snaží najít odpověď na dvě otázky. O kolik jednotek se změnila příslušná položka ve výkazech v čase a o kolik % se změnila jednotlivá položka v čase. Cílem horizontální analýzy je změřit u jednotlivých veličin jejich pohyby (absolutně a relativně) a změřit jejich intenzitu. (Kislingerová, 2010, s. 79)

Výpočet podle Knápkové a Pavelkové (2010, s. 66):

$$\text{Absolutní změna} = \text{Ukazatel}_t - \text{Ukazatel}_{t-1}$$

$$\% \text{ změna} = (\text{Absolutní změna} \times 100) / \text{Ukazatel}_{t-1}$$

Vertikální analýza je procentní rozbor a spočívá ve vyjádření procentního podílu jednotlivých položek finančních výkazů ke zvolené základně. V případě rozvahy je zvolená jako základna suma aktiv a v případě výkazu zisku a ztráty celková

výše nákladů nebo výnosů. Analýzu rozvahy je možné rozdělit na analýzu finanční struktury (strana pasiv) a analýzu majetkové struktury (strana aktiv). (Knápková a Pavelková, 2010, s. 66) Hlavními cíli vertikální analýzy je určení podílu jednotlivých majetkových složek na celkových aktivech jednotlivých zdrojů financování, na celkových pasivech a podílu jednotlivých položek výsledovky na tržbách. (Scholleová, 2012, s. 166)

3.1.2 Bilanční pravidla

Bilančními pravidly se rozumí doporučení pro management podniku, kterými by se měl řídit pro dosažení finanční stability a rovnováhy. (Kislingerová, 2001, s. 66) V mimořádných případech není možné dodržet všechna pravidla najednou. Mezi základní bilanční pravidla patří zlaté bilanční pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika, pari pravidlo a poměrové (růstové) pravidlo.

Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo uvádí nutnost sladit časový horizont trvání majetku s časovým horizontem zdrojů financování. Podnik by měl financovat dlouhodobý majetek vlastním či dlouhodobým cizím kapitálem. Oběžný krátkodobý majetek by se měl financovat krátkodobými zdroji. (Kislingerová, 2001, s. 66) Ideální stav je zobrazen na obrázku níže.

Tabulka 1: Časová sladěnost zdrojů majetku

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

zdroj: Scholleová (2012, s. 74)

Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika se zabývá vztahy na straně pasiv v rozvaze. Říká, že vlastní kapitál by měl převyšovat cizí kapitál. V krajním případě se mohou rovnat. (Kislingerová, 2001, s. 67)

Pari pravidlo

Pari pravidlo sleduje poměr dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů. Vlastních zdrojů by mělo být méně než dlouhodobého majetku, případně se můžou rovnat. Předpokládá se, že podnik využívá částečně i cizí zdroje, proto je málo pravděpodobné, že se budou tyto dvě položky rovnat. (Kislingerová, 2001, s. 67)

Poměrové pravidlo (růstové)

Poměrové pravidlo říká, že tempo růstu investic by v zájmu udržení dlouhodobé finanční rovnováhy podniku nemělo ani v krátkodobém časovém horizontu předbíhat tempo růstu tržeb. (Kislingerová, 2001, s. 67) Podle něj by kapitál neměl být investován do majetku, který do budoucna nepřinese požadované zvýšení tržeb. (Scholleová, 2012, s. 78)

3.2 Poměrové ukazatele

Základem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Umožňují mezipodnikové srovnání či srovnání s průměrem v konkrétním odvětví. (Synek, 2011, s. 353)

Poměrové ukazatele lze zařadit do několika skupin:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele zadluženosti

3.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou známy též jako ukazatele výnosnosti či návratnosti. Ukazatele udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele ve vzorci. Jsou vypočítány jako poměr konečného efektu podnikatelského úsilí (nejčastěji zisku) ke srovnávací základně. Základnou může být hodnota aktiv, pasiv, tržeb nebo kapitálu. V zásadě platí, že čím vyšší jsou výsledné hodnoty ukazatelů, tím lépe se podniku daří hospodařit se svým kapitálem a majetkem. (Kislingerová, 2010, s. 98)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

Rentabilita vlastního kapitálu je jedním z klíčových ukazatelů, na který se soustředí zejména akcionáři, společníci a investoři podniku, protože zobrazuje výnosnost jejich vloženého investovaného kapitálu. Udává kolik čistého zisku (EAT – Earnings after Taxes) připadne na 1 Kč investovaného kapitálu. (Kislingerová, 2010, s. 99)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)

Rentabilita aktiv porovnává zisk s celkovými aktivy vloženými do podnikatelské činnosti. V případě užití zisku ve formě EBIT (Zisk před zdaněním a úroky) se jedná o komplexní ukazatel zobrazující produkční sílu podniku. (Kislingerová, 2001, s. 69)

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

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Rentabilita tržeb zobrazuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb z prodeje vlastních výrobků, služeb a zboží. Udává efektivnost podniku při práci s hodnotou tržeb a dosaženým ziskem. (Kislingerová, 2010, s. 99)

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}}$$

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed)

Rentabilita investovaného kapitálu měří, kolik Kč zisku před zdaněním a úroky (EBIT) podnik dosáhl prostřednictvím 1 Kč investovaného zpoplatněného kapitálu. Vyjadřuje, jak podnik hospodaří s vloženým kapitálem akcionářů a věřitelů. (Kislingerová, 2010, s. 98)

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{dlouhodobé bankovní úvěry}}$$

3.2.2 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky. Udává schopnost splácet všechny své závazky a za jak dlouhou dobu. To znamená, že likvidita je úzce spojena s fungováním podniku a se zajištěním dlouhodobé existence podniku. Likviditu je vhodné udržovat v co nejnižší hodnotě při neohrožení existence podniku. Různá aktiva mají rozdílnou likvidnost tzn. rychlost přeměny. (Kislingerová, 2010, s. 103)

Běžná likvidita

Běžná likvidita udává kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Zobrazuje schopnost podniku uspokojit závazky svých věřitelů proměněním veškerého oběžného majetku na peněžní prostředky. Ideální hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1,6 – 2,5. Záleží na managementu, jak je averzní vůči riziku. V případě konzervativní strategie by hodnota měla být vyšší než 2,5. Naopak v agresivním pojetí řízení nižší než 1,6, ale ne nižší než 1. (Kislingerová, 2010, s. 104)

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

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita na rozdíl od běžné likvidity vylučuje nejméně likvidní část oběžných aktiv, a to položku zásoby. Pod složku zásob se řadí materiál, nedokončená výroba, polotovary, základní materiál a další. Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 0,7 – 1,0. V případě konzervativní strategie 1,1 – 1,5 a v případě agresivní strategie jsou hodnoty v rozmezí 0,4 – 0,7. Pokud je hodnota ukazatele 1, tak podnik je schopen splatit své závazky vůči věřitelům bez nutnosti rozprodeje zásob. (Kislingerová, 2010, s. 104–105)

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

Peněžní (okamžitá) likvidita

Peněžní likvidita - někdy označována jako hotovostní nebo okamžitá likvidita - je nepřísnejší ukazatel likvidity. Udává, jak je podnik schopný „okamžitě“ splácet své závazky svým věřitelům pouze pomocí krátkodobého finančního majetku, konkrétně se jedná o finanční prostředky v pokladně, na bankovních účtech, krátkodobé cenné papíry a další. Jako doporučená hodnota ukazatele se udává 0,2. (Kislingerová, 2010, s. 105)

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

3.2.3 Ukazatele aktivity

Pro řízení aktiv, konkrétně jednotlivých majetkových částí i majetku jako celku se používají ukazatele aktivity. Jsou to kombinované ukazatele, protože využívají data jak z rozvahy (informace o majetku) tak i data z výkazu zisku a ztráty (tržby). Slouží pro informovanost managementu o využívání aktiv podniku, zda disponuje nevyužívanými kapacitami či zda má firma dostatek produktivních aktiv. Existují dva typy ukazatelů aktivity. První typ ukazatele značí počet obrátů a druhý dobu obrátu, vyjadřující kolik dní trvá jeden obrát. (Kislingerová, 2010, s. 107)

Obrat aktiv

Dle Kislingerové (2010, s. 108) je obrat aktiv komplexním ukazatelem sledujícím celkovou efektivnost ve využívání celkových aktiv. Zobrazuje počet obrátek aktiv za rok. Obecně je doporučována hodnota na úrovni minimálně 1. Nicméně doporučuje odvětvové srovnání pro větší objektivitu.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Obrat zásob

Ukazatel obrátu zásob udává kolikrát se zásoby za jeden rok prodají a zase naskladní do skladu. Pokud podnik využívá potřebné dobře likvidní zásoby a hodnota obrátu zásob se zvyšuje, nedochází k nadbytečnému růstu vázanosti kapitálu, který by negeneroval zisk. (Kislingerová, 2010, s. 108)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Obrat dlouhodobého majetku

Obrat dlouhodobého majetku je jedním z významných podkladů pro investiční rozhodování. Měří efektivnost jednotlivých položek dlouhodobého majetku, jedná se například o využívání strojů, budov, zařízení či jiných dlouhodobých majetků. Udává kolikrát se v průběhu jednoho roku obrátí dlouhodobý majetek v tržby. (Kislingerová, 2010, s. 108)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Doba obratu zásob

Udává počet dnů, po který jsou zásoby vázány v podniku. Respektive jak dlouhou dobu jsou na skladě, než se spotřebují v případě materiálu nebo prodají v případě, že se jedná o produkty vlastní výroby. U výrobků podniku zobrazuje i jejich likviditu, protože udává počet dnů od jejich výroby do jejich prodeje čili přeměnu na peněžní prostředky. (Kislingerová, 2010, s. 109)

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{\left(\frac{tržby}{360}\right)}$$

Doba splatnosti pohledávek

Doba splatnosti pohledávek vyjadřuje průměrný počet dnů, během kterých jsou peněžní prostředky zadrženy v pohledávkách. Tuto dobu ovlivňuje velikost podniku, postavení na trhu, odvětví a další. (Kislingerová, 2010, s. 109)

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{pohledávky}{\left(\frac{tržby}{360}\right)}$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků

Ukazatel zobrazuje počet dní, po které jsou krátkodobé závazky neuhrazeny podnikem a využívá bezplatný úvěr vycházející z obchodních vztahů. Rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků uvádí počet dnů, které podnik musí financovat ze svých zdrojů, než dostane zapláceno. (Kislingerová, 2010, s. 109)

$$Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky}{\left(\frac{tržby}{360}\right)}$$

3.2.4 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost podniku znamená, že podnik využívá k financování své podnikatelské činnosti kromě svých vlastních zdrojů také cizí zdroje. Používání pouze vlastního kapitálu snižuje celkovou výnosnost již vloženého kapitálu, a použití pouze cizího kapitálu je nemožné z důvodu právních předpisů. Důležitým faktorem pro využívání cizího kapitálu je jeho nižší cena vůči kapitálu vlastnímu, je to způsobeno v důsledku daňového štítu. Daňový štít vzniká díky možnosti užití nákladových úroků do daňově uznatelných nákladů, které snižují základ daně. Ukazatele zadluženosti ovlivňují výše daní, riziko, typ aktiv a další. (Kislingerová, 2001, s. 110)

Celková zadluženost

Celková zadluženost neboli ukazatel věřitelského rizika porovnává cizí zdroje (krátkodobé i dlouhodobé) k celkové sumě aktiv. Posuzuje, jakou mírou jsou cizí zdroje kryty vlastněným majetkem podniku. (Kislingerová, 2001, s. 73–74)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

Dlouhodobá zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti lze upravit do ukazatele dlouhodobé zadluženosti. Místo užití celkových zdrojů se pracuje pouze s dlouhodobými cizími zdroji.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

Úrokové krytí

Úrokové krytí zobrazuje schopnost podniku splácet úroky. Udává kolikrát je podnik schopen pokrýt nákladové úroky z výsledku hospodaření. V případě, že výsledná hodnota ukazatele je 1, znamená to, že podnik musí použít veškerý zisk na splacení úroků, ale na podíl ze zisku pro vlastníka už nezbyde. Doporučená hodnota podle odborné literatury se pohybuje kolem hodnoty 5. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 85-86)

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

3.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál (working capital) znamená obvykle oběžný majetek podniku. Pro finanční řízení je vhodnější pracovat s čistým pracovním kapitálem, který je zkráceně značen jako NWC (net working capital), jedná se o oběžný majetek, který je kryt dlouhodobými zdroji a ne krátkodobými. (Kislingerová, 2009, s. 42–43) Vzorec výpočtu viz níže.

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

$$\text{Oběžný majetek} = \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}$$

Další varianta výpočtu:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{dlouhodobá aktiva}$$

Podle Vochozky (2011, s. 21) čistý pracovní kapitál měří relativně volnou část kapitálu, která není vázáná na krátkodobé závazky. Pro zajištění nezbytné likvidity, každý podnik potřebuje adekvátně čistý pracovní kapitál. Pracovní kapitál se mění v závislosti na tržbách, jestliže má podnik rozumně nastavený pracovní kapitál funguje jako podnik optimálně.

Kromě vývoje čistého pracovního majetku je důležité sledovat vývoj jednotlivých složek. Pomocí obrátového cyklu peněz (OCP) lze sledovat období, které je nutné vykryt čistým pracovním kapitálem po dobu mezi obdržením plateb za výrobky a dodáním materiálu. Potřebu čistého pracovního kapitálu lze vypočítat pomocí vzorců níže (Scholleová, 2012, s. 186)

$$\text{potřeba NCW} = \text{OCP} \times \text{průměrné denní výdaje}$$

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

3.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA – Economic Value Added) ukazuje celkový pohled na ekonomickou výkonnost podniku. Zobrazuje vztah mezi ziskem a náklady na kapitál. Aby podnik byl ekonomicky výkonný, je nutné, aby provozní zisk po zdanění (NOPAT – Net Operating Profit after Tax) byl vyšší nebo rovný než náklady na kapitál. (Landa a Polák, 2008, s. 128–129) Hodnota ukazatele EVA by měla být kladná, v tomto případě tak podnik tvoří novou přidanou hodnotu, která zvyšuje hodnotu původní. (Kislingerová, 2001, s. 89)

Výpočet ukazatele EVA:

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

kde:

NOPAT - zisk z provozní činnosti po zdanění

C - investovaný kapitál

WACC - vážené náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)

Provozní zisk po zdanění (NOPAT) je hospodářský výsledek, který má přímou návaznost na hlavní činnost podniku a odráží skutečný ekonomický přínos podniku svým vlastníkům. NOPAT proto neobsahuje zisky z prodeje investičních zásob a majetku, které nesouvisí s hlavní provozní činností. (Kislingerová, 2001, s. 88–89)

Výpočet NOPAT:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t)$$

kde:

EBIT - výsledek hospodaření před zdaněním a úroky
 T - sazba daně z příjmů

Vážené náklady na kapitál (WACC) vyjadřují zdaněné náklady spojené s dlouhodobým financováním podniku s použitím vlastních a cizích zdrojů. Je vhodné pro podnik hledat levnější kombinace vlastního a cizího kapitálu pro efektivnější financování potřeb podniku. (Kislingerová, 2010, s. 384)

Výpočet WACC:

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

kde:

D/C - podíl cizího kapitálu na celkových pasivech
 rd - náklady na cizí kapitál
 E/C - podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech
 re - náklady na vlastní kapitál
 t - sazba daně z příjmů

Další možností pro výpočet WACC je ratingový model neboli stavebnicový model. Je vhodný pro malé a střední firmy, které mají obtíže při stanovování nákladů na vlastní kapitál. Tento model stanovuje hodnotu WACC pomocí přírážek, které souvisejí s rizikem. (Scholleová, 2012, s. 71-72)

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

kde:

rf - bezriziková výnosová míra
 rLA - přírážka za malou velikost firmy
 rPS - přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu
 rFS - přírážka za možnou nižší finanční stabilitu

4 FINANČNÍ PLÁN

Pro ocenění podniku některou z výnosových metod (více o výnosových metodách v kapitole 5) je nutné sestavit celkový finanční plán, který se skládá ze tří základních účetních výkazů.

1. plánovaná výsledovka
2. plánovaná rozvaha
3. plánovaný výkaz cash flow

V rámci klasického řízení podniku je finanční plán součástí podnikového plánu a vychází z dlouhodobé koncepce podniku. Součástí podnikového plánu jsou dílčí podnikové plány. Dílčími plány jsou plány prodeje, plány produkce, plány investic, plány kapacit, plány pracovních sil a další. (Mařík, 2003, s. 130) Podle Kislingerové (2010, s. 131) finanční plánování obsahuje následující čtyři kroky:

1. Analýza finančních a investičních možností, které má firma k dispozici
2. Analýza budoucích důsledků při současných rozhodnutích s cílem eliminace případných neočekávaných situací
3. Zvolení alternativ a jejich začlenění do finálního finančního plánu
4. Porovnání výsledné výkonnosti finančního plánu s cíli stanovenými plánem

Při plánování lze využít různé metody, některé jsou jednodušší a jejich výsledkem jsou hrubší odhady nebo složitější metody, které vedou k přesnějšímu stanovení jednotlivých položek. Postupy stanovení se liší podle toho, zda je možné jednotlivé hodnoty odvodit od plánu tržeb či zda je nutné použít jiný postup. Určité položky rozvahy ovlivňuje do značné míry vývoj tržeb v podniku. Jestliže rostou tržby, předpokládá se růst zásob, pohledávek, finančního majetku či dlouhodobého hmotného majetku nezbytného při rozšiřující se výrobní kapacitě. Mezi nejvýznamnější metodu patří metoda procenta tržeb či metoda ukazatelů obrátů (Růčková, 2015, s. 104) Další metodou je regresní metoda, která statisticky zjišťuje skutečné vazby mezi tržbami a dalšími ukazateli finančního plánu. Relevantnost zjištěných vazeb je nicméně nutné ověřovat a testovat. (Kalouda, 2009, s. 177)

Po sestavení plánu finančních výkazů je nutné zkontrolovat bilanční sumu, součet aktiv a pasiv se musí rovnat v každém roce plánu. Dále by měla být provedena stručná finanční analýza a analýza zdraví podniku stanoveného plánu, která by měla navázat na finanční analýzu za minulé roky. (Mařík et al., 2003, s. 136)

5 METODY OCENĚNÍ PODNIKU

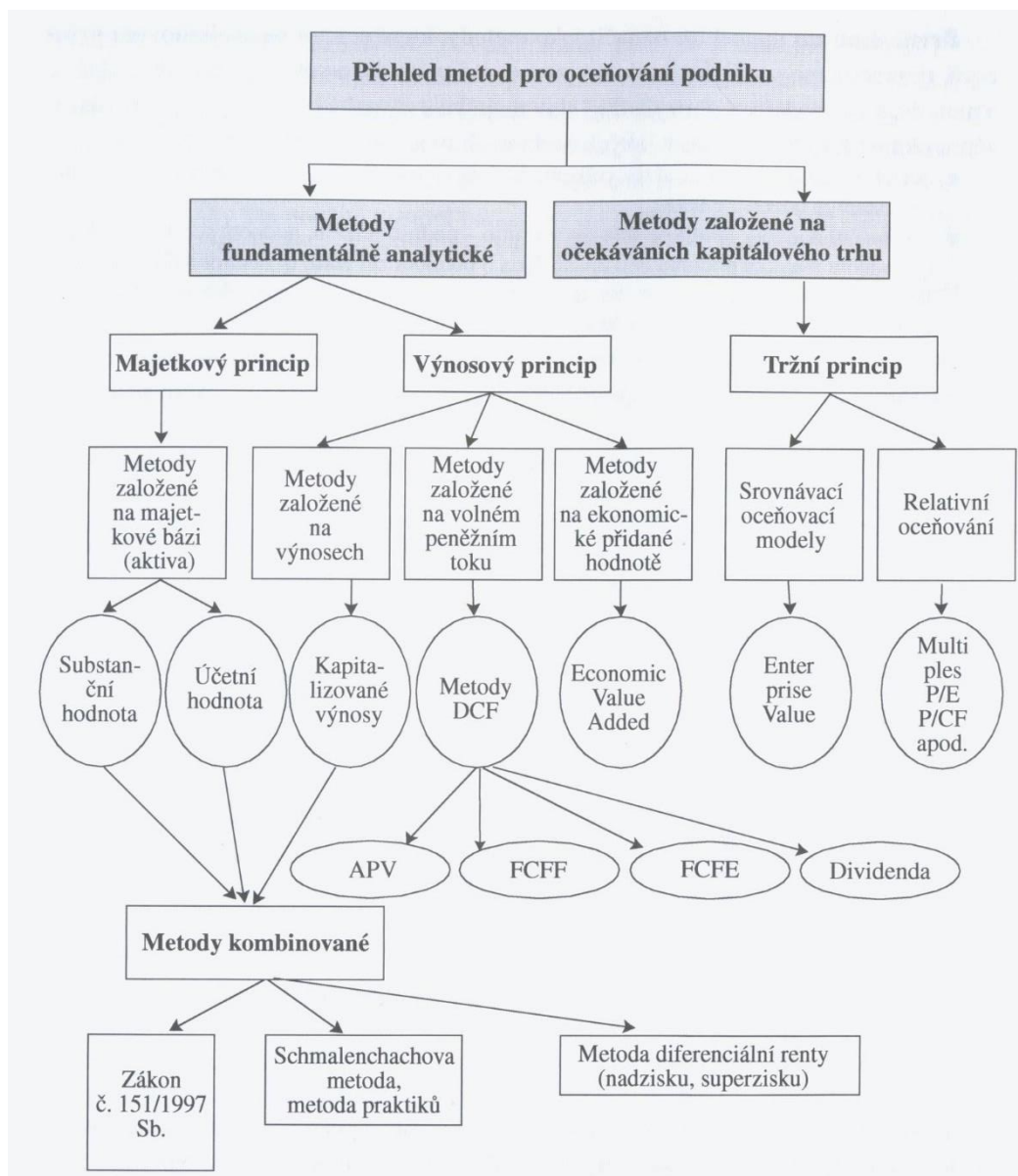
Jedním ze základních předpokladů pro správné stanovení hodnoty podniku je důležité vzetí v úvahu, pro jaký účel je podnik oceňován. Ten napoví, jakou metodu či skupinu metod použít. Nicméně je podstatné zmínit, že neexistuje „správná“ metoda ocenění. (Kislingerová, 2001, s. 22) Podle Maříka (2003, s. 29) Základní metody se rozdělují do tří skupin:

1. Výnosové metody
 - Metoda diskontovaných peněžních toků
 - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - Metoda ekonomicky přidané hodnoty
 - (Kombinované výnosové metody)
2. Tržní metody
 - Ocenění na základě tržní kapitalizace
 - Ocenění na základě srovnatelných transakcí
 - Ocenění na základě srovnatelných podniků
 - Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
3. Majetkové metody
 - Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
 - Substanční hodnota na principu reprodukčních hodnot
 - Substanční hodnota na principu úspory nákladů
 - Likvidační hodnota

Kislingerová (2001, s. 23) nezahrnuje kombinované metody do skupiny výnosových, ale přidává je do samostatné čtvrté skupiny.

4. Kombinované metody
 - Schmalenbachova metoda střední hodnoty
 - Metoda vážené střední hodnoty
 - Metoda nadzisku, superzisku

Přehled všech zmiňovaných metod je graficky znázorněn na obrázku na následující straně.



Obrázek 4: Přehled metod pro oceňování (Zdroj: Kislíngrová, 2001, s. 24)

5.1 Výnosové metody

Výnosové metody vychází z poznatku, že hodnota podniku je určena očekávanými výnosy. Základními výnosy jsou myšleny skutečné příjmy plynoucí z hospodaření oceňovaného podniku. Mezi výnosové metody patří metoda diskontovaných peněžních toků, metoda kapitalizovaných peněžních toků a metoda ekonomické přidané hodnoty. (Mařík et al., 2003, s. 143)

5.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Modely diskontovaných cash flow (DCF – Discounted Cash Flow) patří k nejvíce využívaným metodám v USA a Velké Británii, ale postupně také i v ostatních částech světa. Podstatou této metody je, že hodnota aktiv je odvozena ze

současné hodnoty budoucích výnosů. Existuje několik podmínek pro použití metody diskontovaných CF. Tyto podmínky jsou efektivnost kapitálových trhů, struktura kapitálu skládající se pouze z vlastních a cizích zdrojů, pouze existující daň z příjmů a podnik splňující going concern princip, což znamená trvalé investování do výše odpisů. (Kislingerová, 2001, s. 157)

Existují tři základní metody výpočtu DCF:

- metoda DCF entity
- metoda DCF equity
- metoda DCF APV

Cílem všech těchto metod je zjistit hodnotu čistého obchodního majetku (hodnotu vlastního kapitálu), ale jednotlivé metody se liší, jakým způsobem dospějí k této hodnotě. (Mařík et al., 2003, s. 145) Podle Kislingerové (2001, s. 160) metody DCF pracují s rozličnými peněžními toky, rozlišuje se, pro koho je peněžní tok určen. Konkrétně se jedná o volné cash flow pro vlastníky (FCFE), volné cash flow pro podnik jako celek – pro vlastníky i věřitele (FCFF) a posledním cash flow je ukazatel EVA, která převyšuje alternativní náklady akcionáře a zabezpečuje tím růst jeho bohatství. Podle Vochozky (2012, s. 140) je volné cash flow definováno jako částka, která může být vzata z podniku aniž by byl narušen jeho další budoucí vývoj.

Volné cash flow pro vlastníky a věřitele představuje všechny peněžní toky z provozu, které generuje z aktiv, lze vypočítat následujícím způsobem. (Kislingerová, 2001, s. 161)

$$FCFF_t = EBIT_t(1 - t) + ODP_t - \Delta WC_t - investice_t$$

kde:

FCFF _t	- volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
EBIT _t	- provozní zisk před zdaněním
t	- sazba daně z příjmu
ODP _t	- odpisy
ΔWC _t	- změna čistého pracovního kapitálu

Podle Kislingerové (2001, s. 162) výpočet volného cash flow pro vlastníky lze matematicky vyjádřit dvěma způsoby. V případě prvního způsobu je podnik financován pouze vlastním kapitálem viz vzorec níže.

$$FCFE = EBIT(1 - t) + ODP - investice - \Delta WC$$

Jestliže je podnik kromě vlastního kapitálu financován i kapitálem cizím, pak vzorec má tvar následující:

$$FCFE = EBIT(1 - t) + ODP - investice - \Delta WC - \text{dividendy} - \text{splátky dluhu}$$

Metoda DCF entity

Metody DCF entity oceňuje podnik jako celek, pracuje s volným peněžním tokem pro vlastníky a věřitele FCFF. Proto se diskontní míra stanovuje na základě modelu vážených nákladů na kapitál – WACC. Hodnota podniku metodou DCF entity lze stanovit několika modely: model pro stabilní růst, dvoufázový a třífázový model. Nejčastěji se využívá dvoufázový model, ale je důležité vycházet z konkrétní situace, ve které se podnik nachází a případně upravit postup propočtů. Dvoufázovou kalkulaci hodnoty podniku zobrazuje následující výpočet. (Kislíngrová, 2001, s. 167-170)

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

kde:

- FCFF_t - volné cash flow do firmy
- WACC - průměrné vážené náklady na kapitál
- T - doba první fáze
- PH - pokračující hodnota

První fázi plánujeme na jednotlivé roky, obvykle v rozpětí 4 – 14 let. V rámci druhé fáze se předpokládá stabilní a trvalý růst volného cash flow. Proto je nutné stanovit tzv. pokračující hodnotu, která představuje nekonečnou délku volných cash flow. Použitím Gordonova modelu se vypočítá pokračující hodnota. (Mařík, 2003, s. 159)

$$PH_T = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC - g}$$

kde:

- FCFF - volné cash flow do firmy
- T - poslední rok prognózovaného období
- g - předpokládané tempo růstu FCFF během celé druhé fáze

Podmínkou je $WACC > g$

Metoda DCF equity

V případě využití metody DCF equity se stanovuje hodnota vlastního kapitálu na základě volného cash flow pro vlastníky FCFE. Peněžní toky se diskontují náklady vlastního kapitálu, které jsou stanoveny danou mírou zadlužení. Stejně jako v metodě DCF entity se pokračující hodnota vyčíslí na základě Gordonova modelu neboli věčné renty. (Mařík, 2003, s. 171)

Výpočet dvoufázové metody:

$$\text{Hodnota vlastního kapitálu} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE}{(1+r_e)^t} + \frac{FCFE_{T+1}}{r_e - g} \times \frac{1}{(1+r_e)^T}$$

kde:

- r_e - náklady na vlastní kapitál při konkrétní míře zadlužení (diskontní míra)
- g - předpokládané tempo růstu FCFE během celé druhé fáze
- FCFE - volné cash flow pro vlastníky
- T - doba první fáze

Metoda DCF APV

Podle Maříka (2003, s. 145) se jedná o méně používanou metodu v České republice i v zahraničí. Zkratka APV (Adjusted Present Value) značí upravenou současnou hodnotu. Její výpočet se skládá opět ze dvou částí jako v předchozích případech. V první části se zjišťuje celková hodnota podniku, která se skládá z hodnoty podniku při nulovém zadlužení a ze současné hodnoty úspor z daňových úroků. Součástí druhé části je odečtení cizího kapitálu a výsledkem je hodnota vlastního kapitálu.

5.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů byla vypracována v německy mluvících zemích, kde je také využívána. Výnosová hodnota se vypočítává z výnosů pouze pro vlastníky, výstupem je hodnota vlastního kapitálu. Existují dvě varianty ocenění pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů: analytická metoda a paušální metoda. (Mařík, 2003, s. 221-222)

Analytická metoda

Analytická metoda vychází z prognóz budoucích výsledků hospodaření, které jsou následně upraveny o vliv financování. V případě použití dvoufázové metody je výpočet následující. (Mařík, 2003, s. 233)

$$\text{Hodnota VK} = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k} \times \frac{1}{(1+i_k)^T}$$

kde:

- $\check{C}V_t$ - odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy
- T - délka první fáze
- T $\check{C}V$ - trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu ve druhé fázi
- i_k - úroková míra

Paušální metoda

Paušální metoda je založená na analýze výsledků z minulosti a jejich následné prognóze do budoucnosti. Jedná se hlavně o případy, kdy prognóza budoucnosti podniku je obtížně predikovatelná nebo omezená. Předpokladem ocenění paušální metodou je, že podnik bude v budoucnosti dosahovat alespoň stejných výnosů jakých dosahoval v minulosti. Postup výpočtu se nachází níže. (Mařík, 2003, s. 234-235)

$$\text{Hodnota VK} = \frac{T\check{C}V}{i_k}$$

kde:

- T $\check{C}V$ - trvale odnímatelný čistý výnos
- i_k - úroková míra

5.1.3 Metoda ekonomicky přidané hodnoty

Analýza výpočtu ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added – EVA), jakožto jednoho z nástrojů finanční analýzy, byla již podrobně popsána v podkapitole 3.4. Ukazatel EVA nicméně lze dále využít, jak tvrdí Mařík (2003, s. 145) i jako nástroj řízení podniku a motivování pracovníků, ale hlavně jako nástroj oceňování podniků, na které se zaměří tato podkapitola.

Podobně jako u metody DCF lze i v případě metody EVA ocenit podnik pomocí EVA entity, equity a APV. Nejvíce využívanou metodou je nicméně varianta entity. V prvním kroku se spočítá hodnota provozně potřebných aktiv, pak se odečtou cizí zdroje a tím se získá výsledná hodnota ocenění pro vlastníky. Pro

výpočet se opět využívá dvoufázová metoda, kdy se ve druhé fázi počítá s věčnou rentou ze stabilní EVA do nekonečna, zároveň se předpokládá stabilní hodnota WACC. Obecný výpočet dvoufázové metody EVA je následující. (Mařík, 2003, s. 258-261)

$$\text{Hodnota VK} = \text{NOA}_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{\text{EVA}_t}{(1 + \text{WACC})^t} \right) + \frac{\text{EVA}_{T+1}}{\text{WACC} \times (1 + \text{WACC})^T} - D_0 + A_0$$

kde:

- EVA_t - ekonomická přidaná hodnota v roce t
- NOA₀ - čistá operační aktiva ke dni ocenění
- NOA_{t-1} - čistá operační aktiva ke konci předchozího roku
- NOPAT_t - operační výsledek hospodaření po dani v roce t
- T - počet let explicitně plánovaných EVA
- WACC - průměrné vážené náklady na kapitál
- D₀ - hodnota úročených dluhů ke dni ocenění
- A₀ - neoperační aktiva ke dni ocenění

5.2 Tržní metody

Metody založené na analýze trhu oceňují podnik na základě dat z trhu. Porovnávají se ceny srovnatelných běžně obchodovatelných statků. Existují dvě varianty stanovení hodnoty: přímé ocenění z dat kapitálového trhu a metoda tržního porovnání. (Mařík, 2003, s. 267)

5.2.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Ocenění na základě dat z kapitálového trhu je využíváno hlavně pro stanovení hodnoty akciových společností, jejichž akcie jsou běžně obchodované a tím je dostupná jejich tržní cena. Pronásobením tržní ceny akcie s celkovým počtem akcií dostaneme tržní kapitalizaci, která je považována za tržní hodnotu podniku. V praxi se vychází z průměrné ceny akcie za určené poslední období, a ne z poslední tržní ceny, kvůli volatilitě akcí. (Mařík, 2003, s. 267-268)

5.2.2 Ocenění metodou tržního porovnání

Metoda tržního porovnání je vhodná pro akciové společnosti, jejíž akcie nejsou běžně obchodovány a pro ostatní neakciové společnosti. Tržní hodnota aktiva se odvozuje z informací o konkrétních cenách nebo tržních hodnotách podobných aktiv. Nicméně je důležité splnit podmínku, aby rozdíly mezi danými aktivy byly co nejmenší. Nejvíce využívána je tato metoda v USA, kde je největší trh s podniky a dostatek informací. Metoda tržního porovnání se dále

dělí na metodu srovnatelných podniků, metodu srovnatelných transakcí a metodu srovnání podniků, které byli oceňovány pro vstup na burzu. (Mařík, 2003, s. 268)

5.3 Majetkové metody

Majetkové metody ocenění jsou obecně jednoduché a srozumitelné. Cílem je zjištění podstaty majetku podniku, která je často označovaná jako substanční hodnota. Hodnota podniku na základě analýzy majetku je definována jako suma jednotlivě oceněných položek majetku, od které je odečten souhrn oceněných závazků. Metody majetkového ocenění se rozlišují podle toho, zda se předpokládá trvalá existence podniku či ne. V případě předpokládané trvalé existence podniku (going concern princip) se oceňuje podle reprodukčních cen. Pokud se nepředpokládá dlouhodobá existence, oceňuje se likvidační hodnota podniku. (Mařík, 2003, s. 281)

5.3.1 Metoda účetní hodnoty

Podniky jsou povinny vést účetnictví. Z každoročních účetních výkazů lze získat informace o hodnotě aktiv, pasiv, základního kapitálu a vlastního kapitálu. Účetní hodnota vyjadřuje v nominální hodnotě hodnotu investovaného kapitálu do majetku podniku. Investoři požadují, aby tržní cena akcie byla vyšší než účetní hodnota vlastního jmění převedeného na jednu akcii, pouze v tomto případě vzniká přidaná hodnota pro vlastníky a akcionáře. (Kislingerová, 2001, s. 128)

5.3.2 Metoda likvidační hodnoty

Likvidační hodnota podniku se stanovuje v případě, že bude majetek podniku rozprodán či zlikvidován. Ocenění je bráno jako statické a orientuje se na možnost trhu vstřebat majetek podniku v daném časovém horizontu. Výpočet je jednoduchý, ale je složité odhadnout míru schopnosti trhu vstřebat majetek podniku a za jakou cenu. (Mařík, 2003, s. 281-282)

5.3.3 Metoda substanční hodnoty

Metoda substanční hodnoty se stejně jako metoda účetní hodnoty opírá o data z účetnictví. Jednotlivé majetkové části se oceňují z pohledu going concern principu jako součást fungujícího podniku. Cílem je stanovení pořizovací hodnoty majetku a reprodukčních nákladů. Udává, kolik by stálo znovu vybudování podniku tzv. na zelené louce. Význam užití substanční hodnoty spočívá v možnosti kvantifikovat majetkovou základnu majetku, identifikovat nastavení zdrojové struktury, odhady finančních rizik a další. (Kislingerová, 2001, s. 129-142)

PRAKTICKÁ ČÁST

6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o.

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o., který je tradičním českým dodavatelem hlasových a datových sítí se sídlem v Praze 10, Třebohostická 987/5. Společnost je oceněna k datu 1. 6. 2018.

6.1 Základní informace o společnosti

Název společnosti:	TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o.
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Sídlo:	Praha 10, Třebohostická 987/5, PSČ 10000
Datum vzniku a zápisu:	31. října 1991
IČO:	41194403
Základní kapitál:	40 000 000,- Kč
Předmět podnikání:	Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení

Provádění zahraničního obchodu s vojenským materiálem v rozsahu povolení vydaného podle zákona 38/1994 Sb.

Montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení

Poskytování služeb elektronických komunikací podle zákona 127/2005 Sb.

Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Webové stránky:	www.ttc-telekomunikace.cz
Logo:	

6.2 Popis společnosti

Společnost TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o., která je tradičním českým dodavatelem hlasových a datových sítí. Je součástí holdingu TTC HOLDING, a. s. Nabízí služby v oblasti DPS (desek plošných spojů) osazování, dále služby systémové integrace a ucelená komunikační řešení, využívající výhod hlasové komunikace na bázi IP protokolu a progresivních bezdrátových technologií.

Historie společnosti TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o., sahá až do roku 1953, kdy byl založen Výzkumný ústav telekomunikací, jehož hlavní činností byl vývoj telekomunikačních zařízení. Výzkumný ústav telekomunikací se poté začlenil do Sdružení telekomunikačních podniků - TESLA. Poté došlo v roce 1989 k vytvoření nezávislého státního podniku TESLA - VÚT, s.p., který byl následně privatizován a stal se moderním vývojově - výrobním podnikem TESLA TELEKOMUNIKACE, spol. s r.o. Následně v roce 2003 se změnil název na TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. (ttc-telekomunikace.cz, 2018, [online]).

V roce 2014 odkoupila od ERICSSON Holding International B.V. minoritní podíl v dceřiné společnosti TTC MARCONI s.r.o. a stala se tak jejím 100 % vlastníkem. Společnost TTC TELEKOMUNIKACE v roce 2015 se soustředila na konsolidaci vlastních procesů s procesy společnosti TTC MARCONI s.r.o., přičemž hlavními cíli transformačního procesu byla úspora nákladů, zvýšení efektivity řízení a další posílení pozic obou společností na trhu. V roce 2016 přenechala kompetence v oblasti produktového marketingu a obchodu dceřiné společnosti TTC MARCONI a ponechala si kompetence v oblasti vývoje produktů a výroby HW.

Dalšími aktivitami společnosti jsou komunikační systémy pro energetiku a dopravu, výzkumné projekty vypsání Technologickou agenturou České republiky a Ministerstva vnitra ČR včetně vojenských Programů obranného vývoje, zejména na zakázky strategických a taktických sítí pro Armádu České republiky. Společnost usiluje o dlouhodobou udržitelnost a šetrné chování k životnímu prostředí prostřednictvím úspory elektrické energie, snižováním produkce nebezpečných odpadů a aktivní snahou pečovat o životní prostředí. (Výroční zpráva TTC TELEKOMUNICE, s.r.o. Justice.cz [online])

TTC HOLDING je skupina společností, podnikajících zejména v oblastech telekomunikací, ICT, výtahové techniky a realit. Mateřskou společností holdingu je společnost TTC HOLDING, a.s. Souhrn společností holdingu je zobrazen na obrázku 5.



Vývoj a výroba
telekomunikačních zařízení

TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o.



Prostor pro Vaší firmu
od jedné kanceláře
po open space

TTC Správa nemovitostí, a.s.



Integrované telefonní
a internetové služby, dodávky
zákaznických řešení, poradenství

ARISTOTEL, a.s.



Komunikační řešení
pro energetiku, dopravu,
státní správu a operátory

TTC MARCONI s.r.o.



Elektronika pro výtahy,
montáže a poradenská činnost

TTC TELSYS, a.s.



TTC TECHKOM CENTRUM, a.s.



Kolokační centrum
Služby telekomunikačních sítí

TTC TELEPORT, s.r.o.



Ateliery se zázemím
pro natáčení filmových
a televizních projektů

STUDIO JINONICE



Integrační platforma
pro fyzickou a provozní
bezpečnost

SIMPHONY

Obrázek 5: Složení holdingu (zdroj: <https://www.ttc.cz>)

7 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Cílem strategické analýzy je stanovit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku TTC TELKOMUNIKACE, s.r.o. K analýze makroprostředí je využita PEST analýza podniku, k analýze mezoprostředí Porterova analýza pěti sil. V další části bude vymezen relevantní trh a následně provedena analýza atraktivity trhu. Na závěr bude provedena SWOT analýza podniku. Součástí analýzy mikroprostředí je finanční analýza, která bude detailněji provedena v následující kapitole 8.

7.1 PEST analýza

K analýze makroprostředí je využita PEST analýza, která obsahuje politické a legislativní faktory, ekonomické faktory, sociální a demografické faktory a technické faktory.

Politické a legislativní faktory

Na území České republiky ovlivňují podnikání společnosti TTC TELKOMUNIKACE, s.r.o. následující zákony:

- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích
- Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů
- Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví
- Zákon č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele
- Zákon č. 89/2012 Sb., nový občanský zákoník
- a další

Přičemž zákony a právní předpisy se neustále v průběhu let aktualizují.

Společnosti TTC TELKOMUNIKACE, s.r.o. vlastní následující certifikáty ISO:

- Certifikát ISO 9001 - systém řízení kvality
- Certifikát ISO 14001 - systém environmentálního managementu
- Certifikát ISO 27001 - systém řízení bezpečnosti informací
- Certifikát ISO 20000 - systém řízení vybraných IT služeb

Dále je držitelem osvědčení Ministerstva obrany ČR MAA 322, MAA 323 a MAA 324, která ji opravňují k projektování a zástavbám, k údržbě a opravám zástaveb vojenských, leteckých, pozemních, radiokomunikačních a počítačových zařízení. Dále je také držitelem osvědčení Národního bezpečnostního úřadu

České republiky (NBU) a osvědčení Severoatlantické aliance (NATO) pro přístup k utajované informaci na stupně utajení TAJNĚ. Vlastní i osvědčení AQAP 2110, který poskytl Úřad pro obrannou standardizaci, katalogizaci a státní ověřování jakosti. Standard AQAP je závazný především pro dodavatele ozbrojených sil jako jsou Armáda České republiky a Ministerstvo vnitra. (ttc.cz, 2018, [online]).

Ekonomické faktory

Společnost TTC TELKOMUNIKACE, s.r.o. ovlivňují makroekonomické faktory, kterými jsou vývoj HDP, vývoj míry inflace, nezaměstnanosti a další.

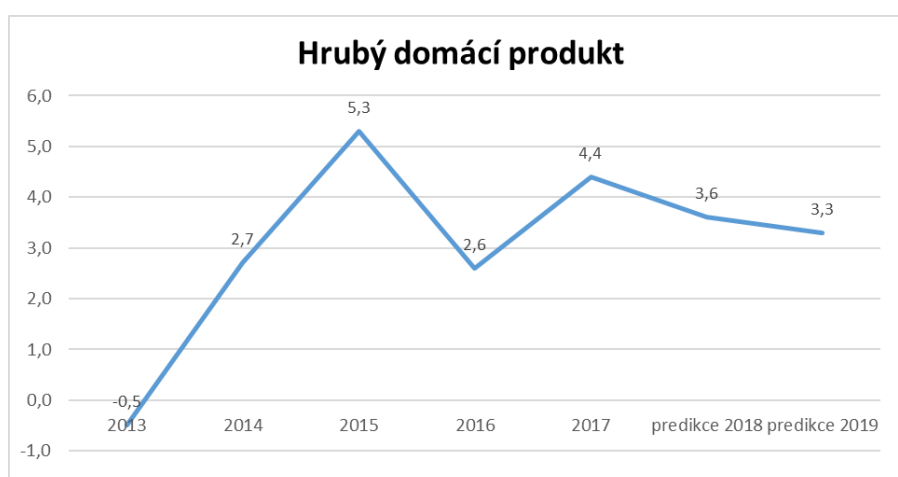
V tabulce č. 2 a obrázku č. 6 jsou zobrazeny hodnoty vývoje hrubého domácího produktu (HDP), který je základním ukazatelem ekonomické výkonnosti. Od roku 2014 dochází k růstu a stabilizování HDP. Na základě prognózy se počítá s dalším růstem v letech 2018-2019. (Makroekonomická predikce duben 2018 Ministerstvo financí ČR [online])

Tabulka 2: Vývoj HDP v letech 2012-2017 a prognóza v letech 2018-2019

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	4098	4314	4596	4773	5055	5320	5596
	růst v %	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,4	3,6	3,3

Zdroj: Makroekonomická predikce duben 2018 Ministerstvo financí ČR [online]

Na základě predikce růstu ekonomiky podle Ministerstva financí ČR a České národní banky lze očekávat i pozitivní dopad na fungování společnosti TTC TELKOMUNIKACE, s.r.o. a její růst.



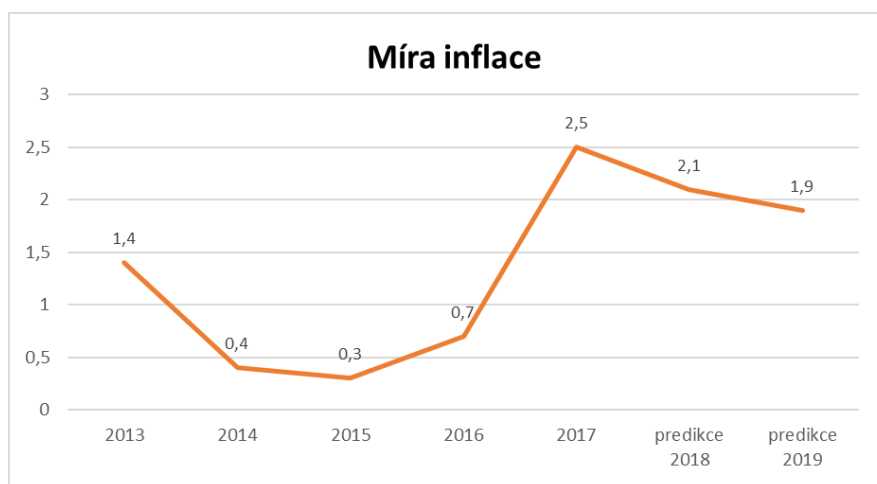
Obrázek 6: Vývoj HDP (zdroj: Makroekonomická predikce duben 2018 Ministerstvo financí ČR [online])

Vývoj míry inflace zobrazuje tabulka 3 a obrázek č. 7, ze kterých je možné vidět míru inflace v letech 2013 až 2017 a následnou predikci v letech 2018 a 2019. Do roku 2015 míra inflace klesala a byla pod inflačním cílem ČNB. V roce 2017 velmi výrazně vzrostla na hodnotu 2,5 %, přičemž se na základě predikce očekává její mírný pokles a hodnota by se měla pohybovat kolem požadované hodnoty ČNB.

Tabulka 3: Vývoj míry inflace v letech 2012-2017 a prognóza v letech 2018-2019

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Průměrná míra inflace	v %	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	1,9

Zdroj: Makroekonomická predikce duben 2018 Ministerstvo financí ČR [online]



Obrázek 7: Vývoj míry inflace (zdroj: Makroekonomická predikce duben 2018 Ministerstvo financí ČR [online])

Míra nezaměstnanosti od roku 2013 klesá a v roce 2017 dosahovala pouze 2,9 % a na základě predikce Ministerstva financí ČR se očekává její další pokles na hodnotu 2,3 %.

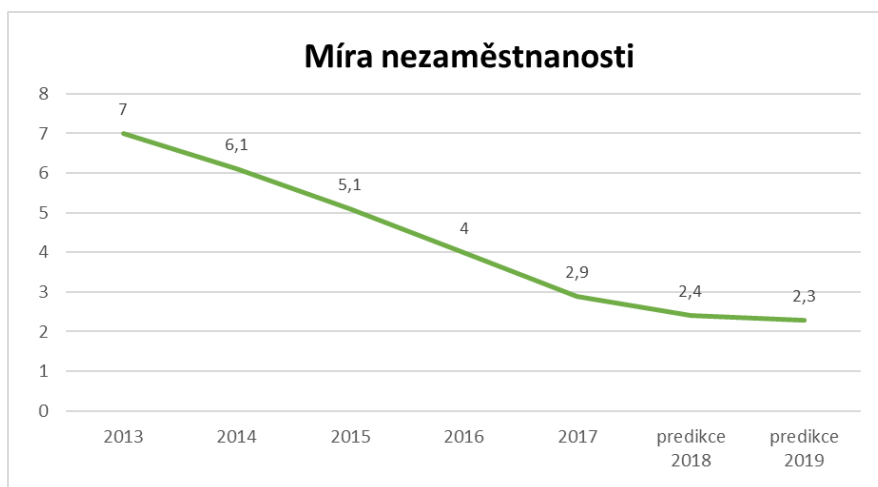
Tabulka 4: Vývoj nezaměstnanosti v letech 2012-2017 a jejich prognóza

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Míra nezaměstnanosti	v %	7	6,1	5,1	4	2,9	2,4	2,3

Zdroj: Makroekonomická predikce duben 2018 Ministerstvo financí ČR [online]

Na základě prognóz, kdy míra nezaměstnanosti má nadále klesat, i když ne tak rychle jako v poslední letech, lze očekávat vyšší požadavky na mzdy a platy, které zásadně ovlivní osobní náklady společnosti TTC TELKOMUNIKACE, s.r.o. Zároveň bude i složitější najít kvalifikované pracovníky, kteří by splnili

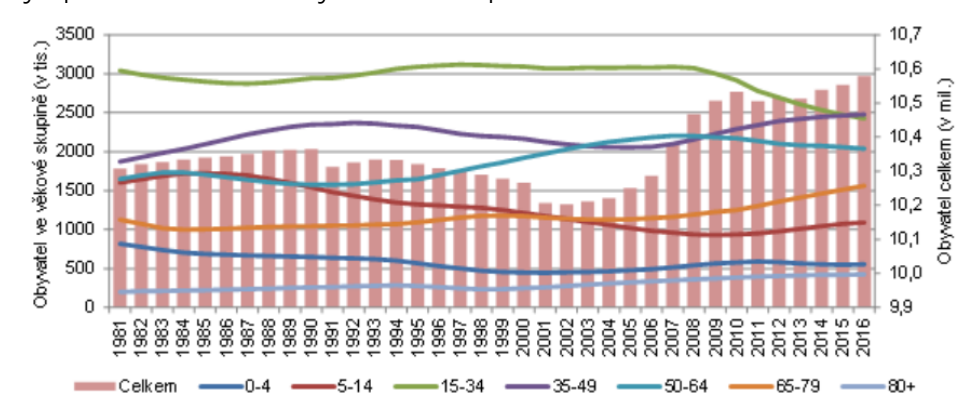
požadavky společnosti. Nedostatek kvalitních a kvalifikovaných zaměstnanců může brzdit potenciální růst podniku.



Obrázek 8: Vývoj míry nezaměstnanosti (zdroj: Makroekonomická predikce duben 2018 Ministerstvo financí ČR [online])

Sociální a demografické faktory

Mezi sociální a demografické faktory patří vývoj a složení obyvatelstva, které je zobrazeno na obrázku č. 9. Nízká míra nezaměstnanosti spolu se stárnutím obyvatelstva snižuje počet obyvatel v produktivním věku, což má za následek nedostatek potenciálních zaměstnanců. Toto v posledních letech pociťují všechny společnosti z různých oblastí podnikání.



Obrázek 9: Vývoj a věkové složení obyvatelstva (zdroj: <https://www.czso.cz>)

V návaznosti na tuto skutečnost je zvyšující se tlak na zvyšování mezd, který následně povede ke zvýšení poptávky a tím k ekonomickému růstu a dalšímu snižování nezaměstnanosti. Z pohledu podniků zvyšování mezd zapříčiní vyšší osobní náklady, čím se společnosti TTC TELKOMUNIKACE, s.r.o. sníží hospodářský výsledek, nicméně podle jejich plánu v případě realizace investice do automatizovaného přístroje, by se měla zvýšit produktivita, kapacita a kvalita

výroby bez nutnosti najímání nových zaměstnanců, čímž se naopak hospodářský výsledek společnosti zvýší.

Technologické faktory

Vývoj je v posledních desetiletích velmi rychlý a přináší jednu inovaci za druhou. V oblasti DPS osazování prošel vývoj od ruční výroby k automatizovaným tvarovacím a osazovacím strojům. Přičemž nynější trend je miniaturizace. Cílem je, aby desky plošných spojů byly vícevrstvé, složitější a zároveň menší, protože se zmenšují i samotná zařízení. Tak je vyvíjen tlak na vývoj nových technologických postupů osazování i na výrobu samotných součástek. Společnost TTC TELKOMUNIKACE, s.r.o. má v provozu starší stroje se zastaralejší technologií a větší poruchovostí, proto má v plánu koupit nového automatizovaného stroje v hodnotě cca 6 mil. Kč, který umožní složitější osazování desek, zároveň bude rychlejší výroba, která zvýší produkci. Ukázka automatizovaného stroje na obrázku níže.



Obrázek 10: Automat YAMAHA YSM20 (zdroj: global.yamaha-motor.com)

7.2 Porterova analýza pěti sil

Porterova analýza pěti tržních sil patří k nejzákladnějším nástrojům pro analýzu konkurenčního prostředí podniku. Analyzuje a vymezuje rizika stávající

konkurence, potenciálních nových konkurentů, dodavatelů, odběratelů a možných substitutů.

Stávající konkurence

Konkurence v oblasti DPS osazování je nesmírně vysoká. Pro srovnání se společností TTC TELEKOMUNICE, s.r.o. byly vybrány následující společnosti, které působí v České republice:

ELO+, spol. s r.o. sídlící v Písku je jedna z hlavních konkurentů společnosti TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. Nevlastní zařízení na selektivní pájení a nepoužívá technologii pájení v ochranné atmosféře dusíku, což má za následek nižší kvalitu a větší odpad cínu. Avšak konkurují hlavně nižší cenou. Dále mají trojnásobnou kapacitu v technologii SMD (povrchová montáž součástek), která jim umožňuje zvládnout větší množství zakázek v kratší době a levněji.

JabloPCB, s.r.o. sídlící v Jablonci nad Nisou je jedna z největších firem na DPS osazování a je vybavena nejmodernější technologií a soustředí se na výrobu velkých sérií. Společnost vznikla v roce 2005.

Společnost ELMET, s.r.o., která sídlí v Přelouči kromě externí výroby nabízí i své vlastní produkty (vzduchotechnika, laboratorní technika, zesilovače).

Porovnání tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v jednotlivých společnostech za sledované období udává tabulka 5. Největší růst tržeb zaznamenala společnost JabloPCB, s.r.o., o téměř 20 %, která jak již bylo zmíněno, je jedna z největších na DPS osazování. Největší konkurent společnosti ELO+, s.r.o., se kterou se společnost TTC TELEKOMUNICE, s.r.o. přetahuje o zákazníky, vzrostla celkem o 13 %. Společnost ELMET, s.r.o. klesla o méně než jedno procento a společnost TTC TELEKOMUNICE, s.r.o., která je předmětem této diplomové práce, má celkový pokles tržeb 2,8 %, který bude podrobně vysvětlen a analyzován v následující kapitole 8. Finanční analýza.

Tabulka 5: Porovnání vývoje tržeb s konkurencí v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016	Celkový růst
TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o.	144 359	116 432	149 106	118 370	128 897	-2,79%
ELO+, spol. s r.o.	34 548	38 093	40 638	57 968	56 971	13,32%
JabloPCB s.r.o.	249 684	358 292	370 413	458 416	513 005	19,72%
ELMET, spol. s r.o.	96 397	75 352	56 507	101 678	95 686	-0,18%

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost TTC TELEKOMUNICE, s.r.o. v rámci vybrané konkurence v oblasti růstu tržeb zaostává za ostatními společnostmi. Je proto vhodné kromě podrobné finanční analýzy, analyzovat i další oblasti jako jsou marketing pro zjištění důvodů snížení tržeb oproti konkurenčním podnikům.

Potenciální konkurence

Vstup na trh s deskami plošných spojů vyžaduje investice do technologií a lidí. Konkurence na trhu je velká, takže bude pro novou konkurenční firmu náročné se prosadit mezi zavedenými značkami.

Dodavatelé

Společnost TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. má několik desítek dodavatelů materiálů a součástek pro osazování desek plošných spojů. Mezi dodavateli je velká konkurence, takže v případě problému se velmi rychle najde náhrada. Dodavatelé jsou z tuzemska, ale i z Německa či Spojených států amerických. Společnost odebírá různé součástky jako jsou odpory, paměti, kondenzátory, polovodiče a procesory atd.

Odběratelé

TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. má pouze externí výrobu tzn., že nemá vlastní produkty a vyrábí na zakázku ostatním firmám. Největšími odběrateli jsou dceřiné společnosti TTC MARCONI, s.r.o. a TTC TELSIS, a.s., které následně produkty nabízejí ve svém portfoliu produktů a prodávají koncovým zákazníkům. Dále se podílí na výzkumných projektech vypsáných Technologickou agenturou ČR a Ministerstvem vnitra ČR, včetně vojenských Programů obranného vývoje. Ostatními zákazníky jsou společnosti hlavně z České republiky z různých odvětví. Konkurence je velká, takže odběratelé mají širokou možnost výběru a mají silnou pozici ve vyjednávání.

Substituční produkty

Hrozba substitučních produktů v oblasti DPS osazování téměř neexistuje. Využívají se ve většině elektronických zařízení a není za ně v současné době jiná náhrada. Vývoje desek plošných spojů jde ale neustále dopředu a nynější požadavky zákazníků jsou, aby desky byly co nejmenší, složitější a ve více vrstvách.

7.3 Vymezení a analýza trhu

Společnost TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. spadá dle klasifikace ekonomických činností pod CZNACE 26 výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení, konkrétně pod oddíl 26.30 Výroba komunikačních zařízení a pod oddíl 26.12 Výroba osazených elektronických desek.

Analýza atraktivity trhu

Analýza atraktivity trhu, ve kterém společnost TTC TELKOMUNIKACE, s.r.o. působí, je zhodnocena pomocí tabulky doporučené v publikaci od Maříka (2003, s. 56). Obsahuje celkem devět kritérií a bodové rozmezí je od 0 do 6 bodů, přičemž čímž vyšší hodnota bodů, tím je efekt daného kritéria pozitivnější.

Tabulka 6: Analýza atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha × Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3				x				3	9
Velikost trhu	2		x						1	2
Intenzita konkurence	3			x					2	6
Průměrná rentabilita	2					x			4	8
Bariéry vstupu	1				x				3	3
Možnosti substituce	1						x		5	5
Citlivost na konjunkturu	1				x				3	3
Struktura zákazníků	2					x			4	8
Vlivy prostředí	1				x				3	3
Celkem	16									47

Maximální počet bodů:	96
Dosažený počet bodů:	47
Hodnocení:	49%

Zdroj: Vlastní zpracování podle MAŘÍK (2003, s. 56)

V analýze atraktivity obdržel trh, na kterém společnost působí, hodnocení 49 %, jedná se o průměrnou atraktivitu. Růst trhu je průměrný, v oblasti CZ-NACE 26.3 vzrostly tržby za období 2012-2016 o 5 %, v oblasti 26.1 se snížil o 8 %, přičemž tržby celého zpracovatelského průmyslu vzrostly o 4 %. Velikost trhu v oblasti Výroba komunikačních zařízení (26.3) a Výroba elektronických součástek a desek (26.1) je zobrazena v tabulce č. 7. V porovnání s trhem zpracovatelského průmyslu se jedná o hodnotu pod jedním procentem, tudíž velikost trhu je hodnocena jedním bodem.

Tabulka 7: Vývoj tržeb v odvětví a jejich podíl ke Zpracovatelskému průmyslu

CZ-NACE	Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016	Celkem růst
26.3	Tržby [v tis. Kč]	11 103 552	11 022 127	13 095 343	13 919 766	13 287 775	5%
26.1	Tržby [v tis. Kč]	19 428 864	15 074 729	13 960 982	12 288 771	13 712 613	-8%
26 - Zpracovatelský průmysl	Tržby [v tis. Kč]	3 367 898 104	3 403 665 129	3 766 009 782	3 906 958 557	3 961 574 201	4%
CZ-NACE	Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016	
26.3	Podíl	0,33%	0,32%	0,35%	0,36%	0,34%	
26.1	Podíl	0,58%	0,44%	0,37%	0,31%	0,35%	
26 - Zpracovatelský průmysl	Podíl	100%	100%	100%	100%	100%	

Zdroj: vlastní zpracování (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO 2018, [online])

Konkurence je odvětví vyšší, proto je hodnocena mírně negativně. Průměrné rentabilitě byly přiřazeny celkem čtyři body na základě tabulky 8, kdy v odvětví 26.1 rentabilita roste a 26.3 klesá, celkově však jde o lehce nadprůměrná čísla.

Tabulka 8: Průměrná rentabilita v odvětví zpracovatelský průmysl 26.1 a 36.3

CZ-NACE	Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016	Průměr
26.1	ROE	-19,14%	12,16%	15,96%	18,11%	21,47%	9,71%
26.3	ROE	11,25%	17,24%	15,93%	14,28%	6,42%	13,02%

Zdroj: vlastní zpracování (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, MPO 2018, [online])

Bariérami na vstupu jsou hlavně počáteční investice do technologií, strojů a lidí, proto je tento parametr hodnocen jako průměrný. Možnost substituce v oblasti desek plošných spojů momentálně téměř neexistuje, proto je hodnocena pozitivně 5 body. Citlivost na konjunkturu a vlivy prostředí jsou hodnoceny průměrně, protože nepůsobí výrazněji na podnik než v jiných odvětvích. Struktura zákazníků je bodově stanovena na bodovou hodnotu 4, protože produkty z těchto odvětví se využívají v dalších sférách jako je doprava, energetika, vojenské zakázky a další.

7.4 SWOT analýza

V tabulce 9 je provedena SWOT analýza, která zobrazuje silné a slabé stránky společně s příležitostmi a hrozbami společnosti TTC TELKOMUNIKACE, s.r.o. Silnými stránkami jsou certifikace ISO, které jsou celosvětově uznávané a zajišťují kvalitativní úroveň podniku. Výhodou certifikátu AQAP je, že umožňuje dodávat do ozbrojených sil jako jsou Armáda České republiky a Ministerstvo vnitra. Dalšími silnými stránkami je dlouholetá tradice a zkušenosti ve vývoji a výrobě. Slabými stránkami je postupné navyšování nákladů na produkci, dále pouze zakázková výroba, se kterou jsou spojeny i malé série z důvodu zastaralejší technologie. Příležitostí pro společnost TTC TELKOMUNIKACE, s.r.o. je nákup nové technologie, nového stroje na DPS osazování (které jsou v plánu na rok 2018) a tím se naskytne příležitost většímu objemu výroby. To umožní i

výrobu složitějších produktů, a zároveň i snížení nákladů. V případě hrozeb se jedná o novou konkurenci, zvýšení cen vstupů do výroby, které by negativně ovlivnili výsledek hospodaření v dalších letech. Dále možný vývoj nových technologií a technologických postupů a posléze cenový „boj“ mezi konkurencí.

Tabulka 9: SWOT analýza podniku TTC TELEKOMUNIKACE

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Certifikace ISO, AQAP ▪ Flexibilita ▪ Dlouholetá tradice ▪ Zkušenosti v oboru 25 let 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vysoké náklady na výrobu ▪ Stará technologie ▪ Malé výrobní série
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Změna segmentace trhu ▪ Nová technologie a technologický postup ▪ Vzrůstající poptávka po produktech 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nová konkurence ▪ Zvýšení cen materiálu a energií ▪ Nová technologie a technologický postup ▪ Levná konkurence

Zdroj: vlastní zpracování

8 FINANČNÍ ANALÝZA

Hlavní úlohou finanční analýzy je poskytnout komplexní informace o finančním stavu podniku, o jeho zdraví a výkonnosti. Pro zpracování finanční analýzy jsou využívány finanční výkazy z veřejně dostupných výročních zpráv společnosti TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. za roky 2012–2016. Finanční výkazy jsou v plném rozsahu uvedeny v přílohách, přičemž se jedná o rozvahu a výkaz zisku a ztráty v daném období.

8.1 Analýza absolutních ukazatelů

Mezi absolutní ukazatele patří horizontální a vertikální analýza. Dále se zde zařazuje analýza dodržování bilančních pravidel.

8.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Analýza rozvahy je rozdělena na analýzu aktiv a analýzu pasiv. Pro větší přehlednost jsou uvedeny pouze podstatné položky v rozvaze.

Tabulka 10: Horizontální analýza aktiv

ROZVAHA	Absolutní změna v tis. Kč				Relativní změna				Celkem růst
	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	
AKTIVA CELKEM	-12266	7431	21223	52687	0,94	1,04	1,10	1,22	7%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-488	129547	-1409	-6257	0,96	11,45	0,99	0,96	80%
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	-114	-462	-72	0	0,82	0,13	0,00	nelze	-100%
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	-374	-588	-1337	-6257	0,97	0,95	0,88	0,37	-26%
DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	0	130597	0	0	nelze	nelze	1,00	1,00	-
OBĚŽNÁ AKTIVA	-12128	-121863	22722	58804	0,94	0,37	1,31	1,62	-7%
ZÁSoby	6820	-5393	393	-3838	1,76	0,66	1,04	0,65	-6%
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	17821	-19620	-395	-3435	3,36	0,23	0,93	0,36	-29%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	-49441	-19541	-18852	36895	0,53	0,65	0,48	3,09	-15%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	12672	-77309	41576	29182	1,15	0,21	3,08	1,47	2%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	350	-253	-90	140	9,54	0,35	0,35	3,92	46%

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 10 zobrazuje horizontální analýzu aktiv v letech 2012-2016. Celková aktiva společnosti TTC TELEKOMUNIKACE za celé sledované období vzrostla o 7 %. Dlouhodobý majetek celkově vzrostl o 80 %. Podíl na tomto růstu má hlavně růst dlouhodobého finančního majetku v roce 2014, který činil 130,5 mil. Kč, od roku 2015 však stagnuje. Hodnota dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku meziročně klesá, přičemž dl. nehmotný majetek se celkově snížil o 100 %, čímž se dostal v roce 2015 na nulu. Dl. hmotný majetek celkově poklesl o 26 % z důvodu opotřebení.

Oběžná aktiva celkově poklesla o 7 %. Největší podíl na tomto poklesu mají dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, které celkově klesly o 29 % a 15 %. Zásoby poklesly celkově o 2 %, přičemž se meziročně potýkají s určitými výkyvy.

Tabulka 11: Horizontální analýza pasiv

ROZVAHA	Absolutní změna v tis. Kč				Relativní změna				Celkem růst
	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	
PASIVA CELKEM	-12266	7431	21223	52687	0,94	1,04	1,10	1,22	7%
VLASTNÍ KAPITÁL	6700	-9310	41320	29640	1,04	0,95	1,25	1,14	9%
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0	0	1,00	1,00	1,00	1,00	0%
KAPITÁLOVÉ FONDY	0	0	0	0	nelze	nelze	nelze	nelze	-
REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	0	0	0	0	1,00	1,00	1,00	1,00	0%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	3624	-43301	40013	41261	1,03	0,65	1,49	1,34	8%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	3076	33991	1307	-11621	1,85	6,07	1,03	0,72	70%
CIZÍ ZDROJE	-16893	19832	-21402	26262	0,61	1,74	0,54	2,04	4%
REZERVY	0	0	0	2850	nelze	nelze	nelze	nelze	-
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0	0	0	0	1,00	1,00	1,00	1,00	0%
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	-10353	8437	-10007	23412	0,71	1,33	0,71	1,96	7%
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	-6540	11395	-11395	0	0,00	nelze	0,00	nelze	-100%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-2073	-3091	1305	-3215	0,71	0,39	1,66	0,02	-67%

Zdroj: vlastní zpracování

Celková pasiva se vyvíjejí ve sledovaném období stejně jako celková aktiva, je splněn bilanční princip. Základní kapitál zůstává meziročně na stejné úrovni. Vlastní kapitál se celkově navýšil o 9 %, což je 68 mil. Kč, tento nárůst je ovlivněn rostoucím výsledkem hospodaření za běžné účetní období, který činil celkově 70 %. Hospodářský výsledek běžného účetního období vzrostl nejvíce v roce 2014 z důvodu vysokých výnosů z dlouhodobého finančního majetku, který pořídil ve stejném roce.

Cizí zdroje klesly o 4 %. Krátkodobé závazky meziročně kolísají a celkově vrostly o 7 %. Dlouhodobé závazky jsou každoročně na stejné úrovni ve výši 1 mil. Kč, v rozvaze se jedná o položku jiné závazky. V případě bankovních úvěrů společnost TTC TELEKOMUNIKACE využívala pouze krátkodobé bankovní úvěry se splatností do jednoho roku v letech 2012 a 2014, které vždy v dané lhůtě splatila.

8.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Do horizontální analýzy je důležité zahrnout i analýzu výkazu zisku a ztráty. Následující tabulka č. 12 obsahuje výsledky horizontální analýzy, a to v absolutních a relativních hodnotách.

Tabulka 12: Horizontální analýza VZZ

VZZ	Absolutní změna v tis. Kč				Relativní změna v %				Celkem růst
	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	nelze	nelze	nelze	nelze	-
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	nelze	nelze	nelze	nelze	-
Obchodní marže	0	0	0	0	nelze	nelze	nelze	nelze	-
Výkony	-17295	23053	-27127	10640	0,88	1,19	0,81	1,09	-2%
Výkonová spotřeba	7607	33463	-6260	20787	1,16	1,60	0,93	1,25	21%
Spotřeba materiálu a energie	1674	5776	-1875	28275	1,06	1,21	0,94	1,90	23%
Služby	5933	27687	-4385	-7488	1,27	1,98	0,92	0,85	19%
Přidaná hodnota	-24902	-10410	-20867	-10147	0,73	0,85	0,63	0,72	-27%
Osobní náklady	-18233	-11153	-23180	-8783	0,78	0,83	0,58	0,73	-28%
Daně a poplatky	3	-7	-32	-15	1,02	0,96	0,80	0,88	-9%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-1895	-717	-608	-417	0,60	0,75	0,71	0,72	-31%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-244	2223	-2885	7416	0,79	3,49	0,07	32,97	61%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-696	1204	-1559	7731	0,46	3,04	0,13	33,76	58%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-651	3604	-444	1354	1,64	-1,17	0,77	1,91	
Ostatní provozní výnosy	2103	413	-316	-1946	1,92	1,09	0,93	0,57	3%
Ostatní provozní náklady	116	-331	10	127	1,30	0,34	1,06	1,69	-5%
Provozní výsledek hospodaření	-1687	-374	1745	-2598	0,69	0,90	1,51	0,50	-17%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	17103	-29563	0	0	2,37	0,00	nelze	nelze	-100%
Prodané cenné papíry a podíly	19741	-31884	0	0	2,63	0,00	nelze	nelze	-100%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-1606	36969	1288	-10461	0,00	nelze	1,03	0,73	104%
Výnosové úroky	65	-173	-296	-30	1,11	0,73	0,38	0,83	-29%
Nákladové úroky	-193	-16	15	-42	0,42	0,89	1,12	0,70	-26%
Ostatní finanční výnosy	2070	-1719	-256	371	6,97	0,29	0,63	1,84	24%
Ostatní finanční náklady	-1332	516	161	-759	0,21	2,46	1,19	0,26	-37%
Finanční výsledek hospodaření	6082	33654	190	-9319	-1,74	9,71	1,01	0,75	
Daň z příjmů za běžnou činnost	1319	-568	485	-296	-2,61	0,40	2,26	0,66	
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3076	33848	1450	-11621	1,85	6,05	1,04	0,72	70%
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	3076	33991	1307	-11621	1,85	6,07	1,03	0,72	70%
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	4395	33457	1758	-11917	2,35	5,37	1,04	0,72	76%

Zdroj: vlastní zpracování

Výnosy společnosti TTC TELEKOMUNIKACE jsou tvořeny především tržbami z prodeje vlastních výrobků a výnosů z dlouhodobého finančního majetku. Výkony společnosti, které tvoří pouze tržby z prodeje vlastních výrobků v průběhu sledovaného období celkově poklesly o 2 %, což činí 10,7 mil. Kč. Nicméně výkony mají meziroční výkyvy, kdy vzrostly v roce 2014 o 23 mil. Kč a v roce 2016 o 10,6 mil. Kč a poklesly v roce 2013 o 17,2 mil. Kč a v roce 2015 o 27,1 mil. Kč. Výkonová spotřeba se však zvýšila celkově o 21 %, což je 55,5 mil. Kč. Pokles výkonů a nárůst výkonové spotřeby se negativně odrazil na přidané hodnotě, která klesla za sledované období o 27 % (66,6 mil. Kč).

Osobní náklady společnosti meziročně klesají v daném období, a to celkově o 28 %, protože část zaměstnanců byla postupně přesunuta v rámci reorganizace do jiné dceřiné společnosti holdingu. Odpisy dlouhodobého majetku celkově poklesly o 31 % a vzrostly tržby z prodeje dlouhodobého majetku o 61 % z důvodu převodu pozemků a staveb do jiné dceřiné společnosti holdingu.

Za celé sledované období se provozní výsledek hospodaření snížil o 17 %, což činí 2,9 mil. Kč. Nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2012, a to 5,5 mil. Kč a nejnižší hodnoty v roce 2016 celkem 2,6 mil. Kč. To není pro společnost pozitivní, protože provozní výsledek hospodaření je základem činnosti podnikání ve výrobním podniku.

Výnosy z dlouhodobého finančního majetku vzrostly celkově o 104 %, přičemž nejvyšší hodnota byla v roce 2014, která činila 37 mil. Kč ve stejném roce, kdy došlo k pořízení dlouhodobého finančního majetku koupením podílu jiné dceřiné společnosti TTC MARCONI. V návaznosti na tuto skutečnost ve sledovaném období v roce 2014 se výrazně zvýšil finanční výsledek hospodaření, a to na hodnotu 37, 5 mil. Kč, přičemž roce 2013 byla hodnota pouze 3,8 mil. Kč a v předchozím roce 2012 dokonce záporná (- 2,2 mil. Kč).

V návaznosti na výsledky horizontální analýzy provozního a finančního hospodářského výsledku, vzrostl výsledek hospodaření za běžnou činnost celkově za sledované období o 70 %, což činí rozdíl 26,7 mil. Kč. Nejvyšší hodnota byla v roce 2015 a to 42 mil. Kč a nejnižší v roce 2012 se 3,6 mil. Kč. Přičemž jeho růst nejvíce ovlivnil růst výnosů z dlouhodobého finančního majetku.

8.1.3 Vertikální analýza rozvahy

Po zpracování horizontální analýzy následuje vertikální analýza, která sleduje hlavní položky aktiv a pasiv, které jsou vyjádřeny procentuálním podílem k

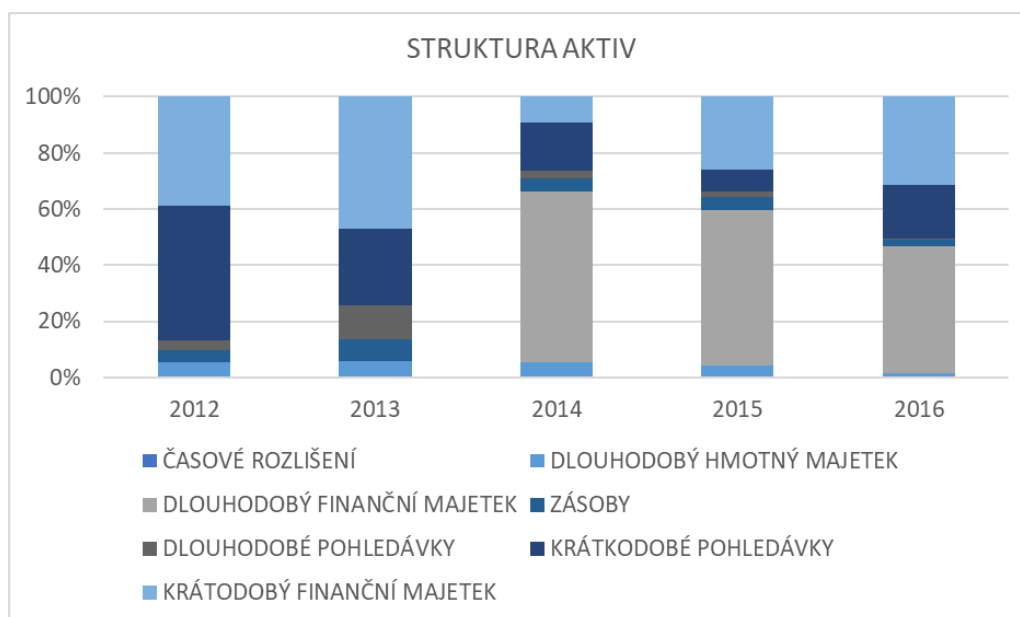
bilanční sumě. Následující tabulka znázorňuje vertikální analýzu aktiv ve sledovaném období 2012-2016.

Tabulka 13: Vertikální analýza aktiv

ROZVAHA	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	6%	6%	66%	60%	47%
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	0%	0%	0%	0%	0%
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	6%	6%	5%	4%	1%
DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	0%	0%	61%	55%	45%
OBĚŽNÁ AKTIVA	94%	94%	34%	40%	53%
ZÁSoby	4%	8%	5%	5%	2%
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	3%	12%	3%	2%	1%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	48%	27%	17%	7%	19%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	39%	47%	9%	26%	31%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0%	0%	0%	0%	0%

Zdroj: vlastní zpracování

Největší podíl na aktivech podniku TTC TELEKOMUNIKACE s.r.o. mají v letech 2012 až 2013 oběžná aktiva, celkem 94 % a to nejvíce v položkách krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Od roku 2014 se struktura aktiv zásadně mění v důsledku již zmíněného nabytí dlouhodobého finančního majetku. V letech 2014 až 2016 je podíl oběžných aktiv v rozmezí 34 % - 53 %. Dlouhodobý hmotný majetek klesá v průběhu sledovaného období. Hodnota podílu krátkodobého finančního majetku kolísá, kdy nejnižší podíl na aktivech je 9 % a nejvyšší je 47 %. Následující graf znázorňuje strukturu aktiv a jejich podíl na celkových aktivech.



Obrázek 11: Struktura aktiv (zdroj: vlastní zpracování)

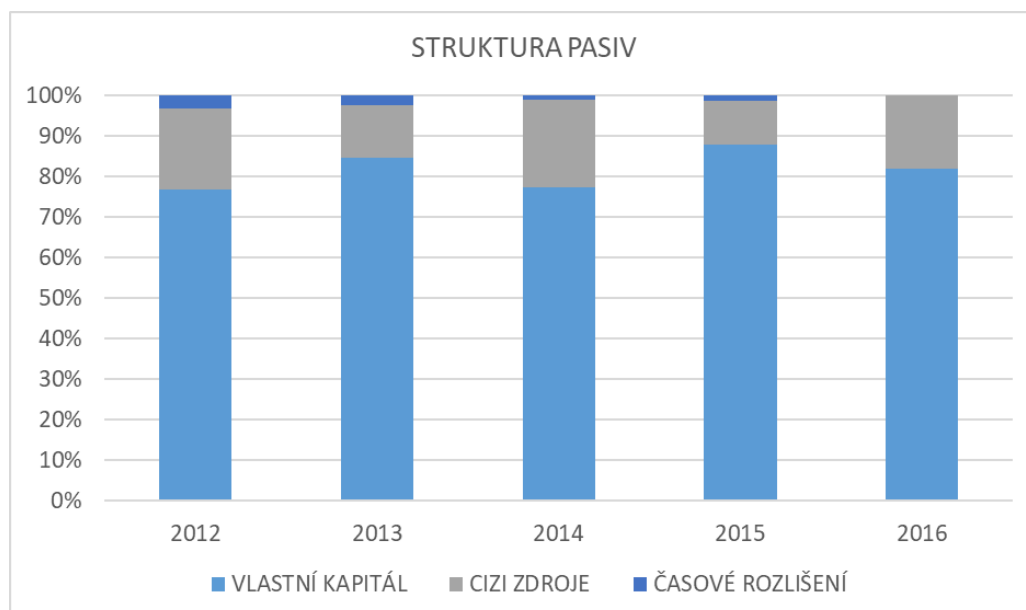
Následující tabulka zobrazuje výsledky vertikální analýzy pasiv, ze které je možné sledovat, že velký podíl na celkových pasivech podniku má vlastní kapitál, který se pohybuje v rozmezí 77 % - 88 %. Cizí kapitál je tvořen v zásadě z krátkodobých závazků, konkrétně ze závazků z obchodních vztahů, závazků k zaměstnancům a závazkům ke státu. Podnik nevyužívá žádné dlouhodobé bankovní úvěry, pouze v letech 2012 a 2014 úvěry krátkodobé se splatností do jednoho roku, které tvořily podíl pouze 3 % - 5 % z celkových pasiv. Podnik zadržuje větší množství zisku, jeho výše se pohybuje mezi 38 % - 60 %. Časové rozlišení po celé sledované období vykazuje velmi nízké hodnoty, které se postupně snižují až na hodnotu menší než 1 %.

Tabulka 14: Vertikální analýza pasiv

ROZVAHA	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
VLASTNÍ KAPITÁL	77%	85%	77%	88%	82%
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	18%	19%	19%	17%	14%
KAPITÁLOVÉ FONDY	0%	0%	0%	0%	0%
REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	2%	2%	2%	2%	1%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	55%	60%	38%	51%	56%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	2%	3%	19%	18%	11%
CIZÍ ZDROJE	20%	13%	22%	11%	18%
REZERVY	0%	0%	0%	0%	1%
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0%	0%	0%	0%	0%
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	17%	12%	16%	10%	17%
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	3%	0%	5%	0%	0%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	3%	2%	1%	1%	0%

Zdroj: vlastní zpracování

Podíl jednotlivých položek pasiv je zobrazen v následujícím grafu, ve kterém je možné sledovat konstantní rozložení položek pasiv v průběhu sledovaného období 2012–2016.



Obrázek 12: Struktura pasiv (zdroj: vlastní zpracování)

8.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát znázorňuje v následující tabulce podíl jednotlivých položek k celkovým výkonům podniku, které tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a jsou vyjádřeny jako 100 %.

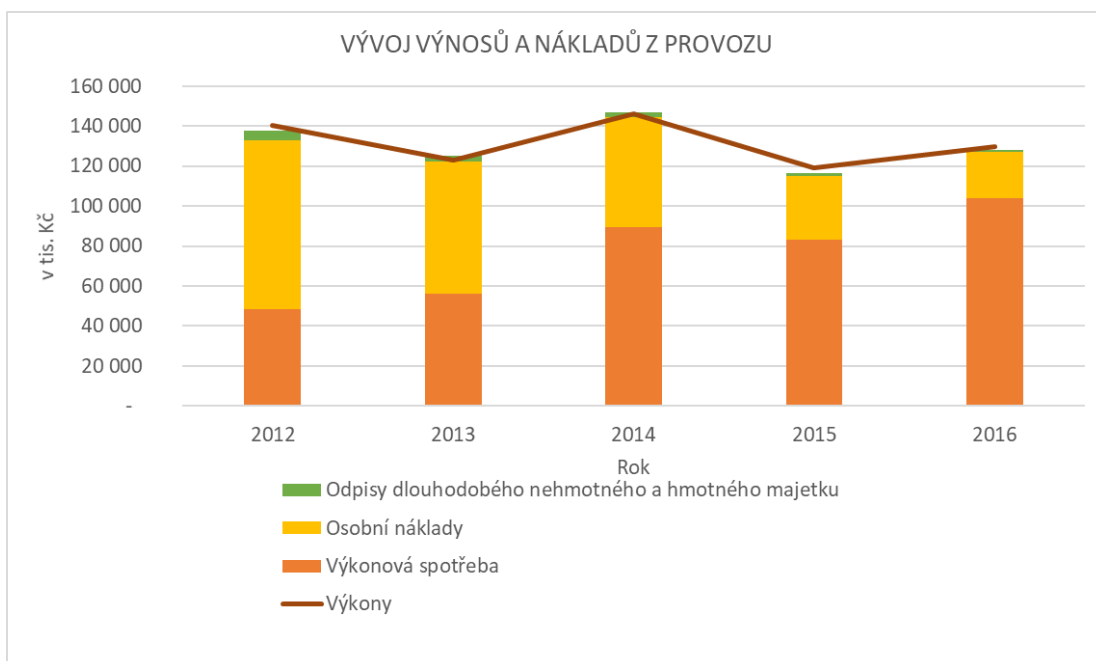
Tabulka 15: Vertikální analýza VZZ

VZZ	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	0%	0%	0%	0%	0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0%	0%	0%	0%	0%
Obchodní marže	0%	0%	0%	0%	0%
Výkony	100%	100%	100%	100%	100%
Výkonová spotřeba	34%	45%	61%	70%	80%
Spotřeba materiálu a energie	19%	22%	23%	27%	46%
Služby	16%	23%	38%	43%	34%
Přidaná hodnota	66%	55%	39%	30%	20%
Osobní náklady	60%	54%	38%	27%	18%
Daně a poplatky	0%	0%	0%	0%	0%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3%	2%	1%	1%	1%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1%	1%	2%	0%	6%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1%	0%	1%	0%	6%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-1%	-1%	1%	1%	2%
Ostatní provozní výnosy	2%	4%	3%	4%	2%
Ostatní provozní náklady	0%	0%	0%	0%	0%
Provozní výsledek hospodaření	4%	3%	2%	4%	2%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	9%	24%	0%	0%	0%
Prodané cenné papíry a podíly	9%	26%	0%	0%	0%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	1%	0%	25%	32%	21%
Výnosové úroky	0%	1%	0%	0%	0%
Nákladové úroky	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční výnosy	0%	2%	0%	0%	1%
Ostatní finanční náklady	1%	0%	1%	1%	0%
Finanční výsledek hospodaření	-2%	3%	26%	32%	22%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0%	1%	0%	1%	0%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3%	5%	28%	35%	23%
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	3%	5%	28%	35%	23%
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	2%	6%	28%	36%	24%

Zdroj: vlastní zpracování

Negativním jevem je zvyšující se výkonová spotřeba, jenž v roce 2012 tvořila 34 % a v roce 2016 už 80 %. Zároveň i přidaná hodnota meziročně klesá z hodnoty 66 % na hodnotu 20 %. Výše osobních nákladů dosahovala ve sledovaném období rozmezí 18 % – 60 % a meziročně se snižovala z již zmíněné personální

reorganizace v holdingu a přesunu zaměstnanců do jiné dceřiné společnosti. Provozní výsledek hospodaření ve sledovaném období má nepatrné výkyvy pouze v řádu procentních bodů, přičemž nejvyšší hodnota byla 4 % a nejnižší 2 %. Vývoj hlavních výnosů a nákladů, které následně ovlivňují provozní výsledek hospodaření zobrazuje obrázek níže.

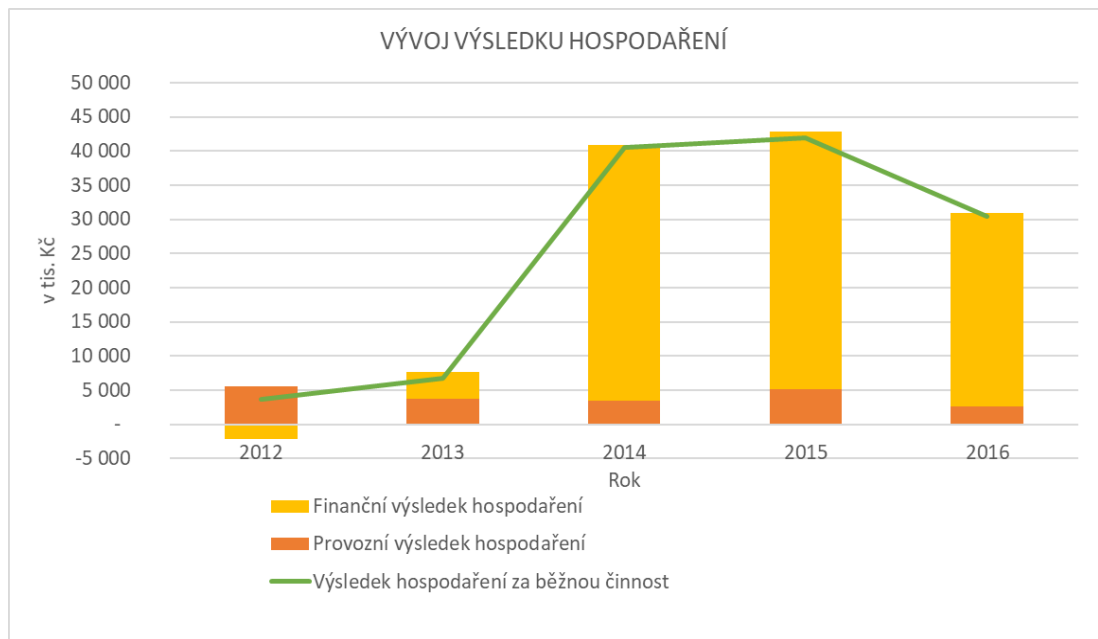


Obrázek 13: Vývoj výnosů a nákladů z provozu (zdroj: vlastní zpracování)

Výnosy z dlouhodobého finančního majetku zásadně vzrostly v roce 2014 z 0 % na 25 % a v dalších letech se pohybovaly v rozmezí 21 % až 32 %. V téměř stejných hodnotách se pohyboval i finanční výsledek hospodaření, na který má největší vliv právě výnos z dlouhodobého finančního majetku, který tvoří především výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem dceřiné společnosti TTC MARCONI.

V návaznosti na hodnotě podílu finančního a provozního výsledku hospodaření ve sledovaném období 2012–2016 došlo v roce 2014 k nárůstu výsledku hospodaření za běžnou činnost na hodnotu 28 %, přičemž v předcházejících letech byla hodnota pouze v průměru 4 %. V následujícím roce 2015 stoupla na 32 % a poté klesla na 23 %.

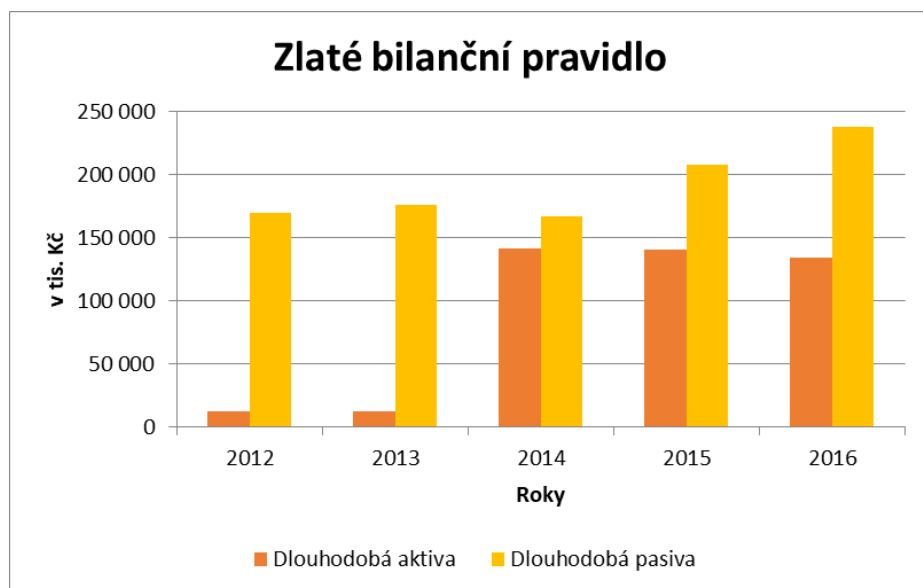
Vývoj výsledku hospodaření za běžnou činnost v závislosti na vývoji finančního a provozního výsledku hospodaření zobrazuje obrázek na následující straně.



Obrázek 14: Vývoj výsledku hospodaření (zdroj: vlastní zpracování)

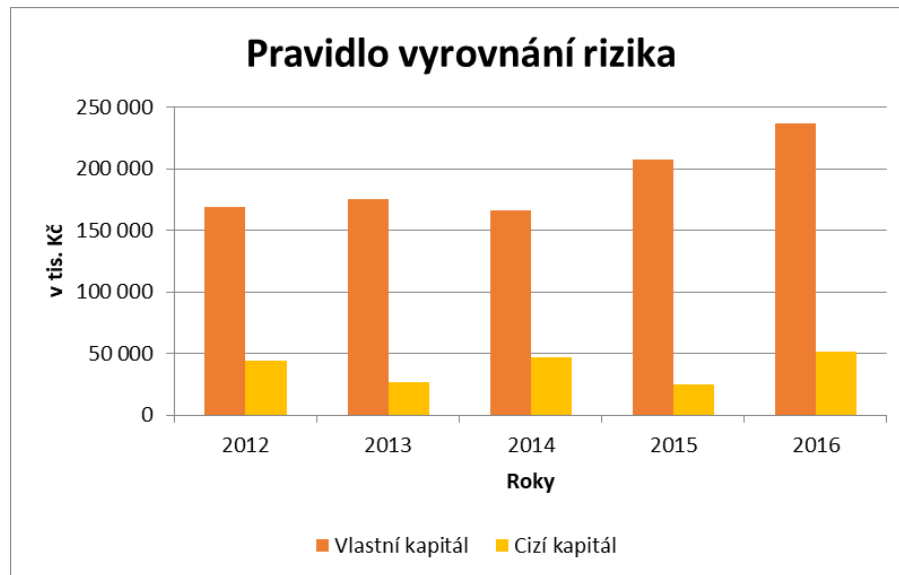
8.1.5 Bilanční pravidla

Zlaté bilanční pravidlo říká, že dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobými zdroji, a oběžný majetek krátkodobými. Ve všech letech sledovaného období dlouhodobý kapitál převyšuje dlouhodobý majetek. V roce 2014 došlo v podniku k velkému nárůstu dlouhodobého finančního majetku a tím se převis dlouhodobého kapitálu nad dlouhodobým majetkem snížil. Podnik využívá konzervativní způsob financování, kdy z dlouhodobého kapitálu financuje kromě dlouhodobého majetku i oběžný majetek. Konzervativní způsob je méně rizikový pro podnik, ale zároveň méně efektivní.



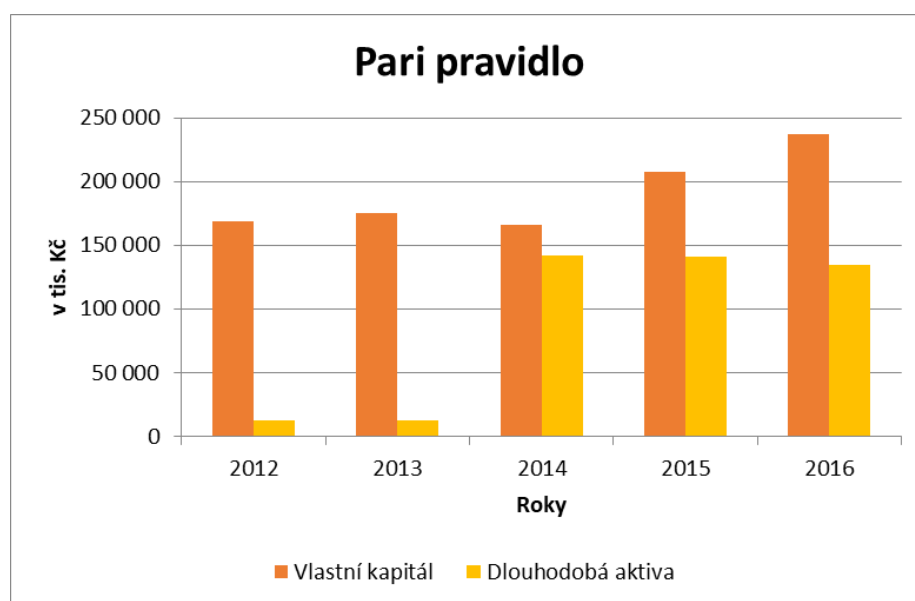
Obrázek 15: Zlaté bilanční pravidlo (zdroj: vlastní zpracování)

Podle pravidla vyrovnání rizika by vlastní zdroje, pokud možno, měly převyšovat cizí zdroje. Společnost TTC Telekomunikace, s.r.o. pravidlo splňuje. Vlastní kapitál se až na rok 2014 každoročně zvyšuje. Cizí kapitál meziročně kolísá z důvodu užití krátkodobých bankovních úvěrů v roce 2012 a 2014 a kolísání krátkodobých závazků, přičemž dlouhodobé závazky zůstávají neměnné.



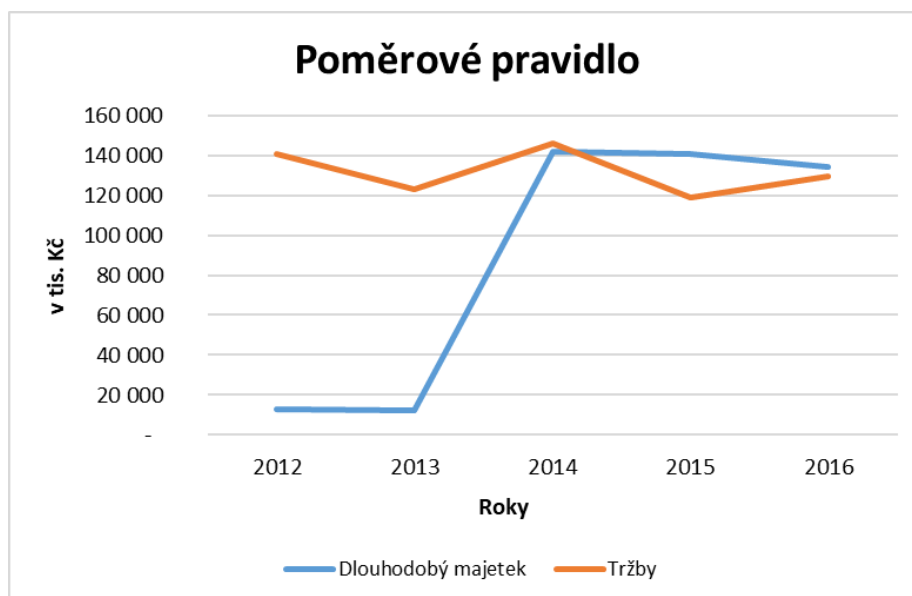
Obrázek 16: Pravidlo vyrovnání rizika (zdroj: vlastní zpracování)

Dle Pari pravidla by objem stálých aktiv měl být větší než objem vlastních zdrojů. Pari pravidlo není v žádném roce splněno, podnik efektivně nevyužívá k financování dlouhodobého majetku dlouhodobé cizí zdroje. Jak už bylo zmíněno dříve, u zlatého bilančního pravidla v roce 2014 došlo k nárůstu dlouhodobého finančního majetku, proto se poměr mezi vlastním kapitálem a dlouhodobým majetkem zmenšil.



Obrázek 17: Pari pravidlo (zdroj: vlastní zpracování)

Poměrové pravidlo říká, že růst tržeb by měl být vyšší než růst investic. V roce 2012 a 2013 bylo pravidlo v pořádku splněno, v roce 2014 nastalo již zmíněné rapidní zvýšení dlouhodobého finančního majetku, v dalším roce následoval pokles tržeb a došlo k porušení pravidla. V posledním sledovaném roce se tržby zvýšily a téměř se vyrovnaly dlouhodobému majetku. Podnik neinvestoval zásadně do hmotného nebo nehmotného majetku. Po roce 2014 nedošlo k dalším investicím do dlouhodobého finančního majetku a zůstává nadále na stejné úrovni.



Obrázek 18: Poměrové pravidlo (Zdroj: vlastní zpracování)

8.2 Analýza poměrových ukazatelů

Další částí finanční analýzy je vyhodnocení poměrových ukazatelů, které bylo rozebráno v teoretické části v kapitole 3.2. Mezi poměrové ukazatele se řadí ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

8.2.1 Ukazatele rentability

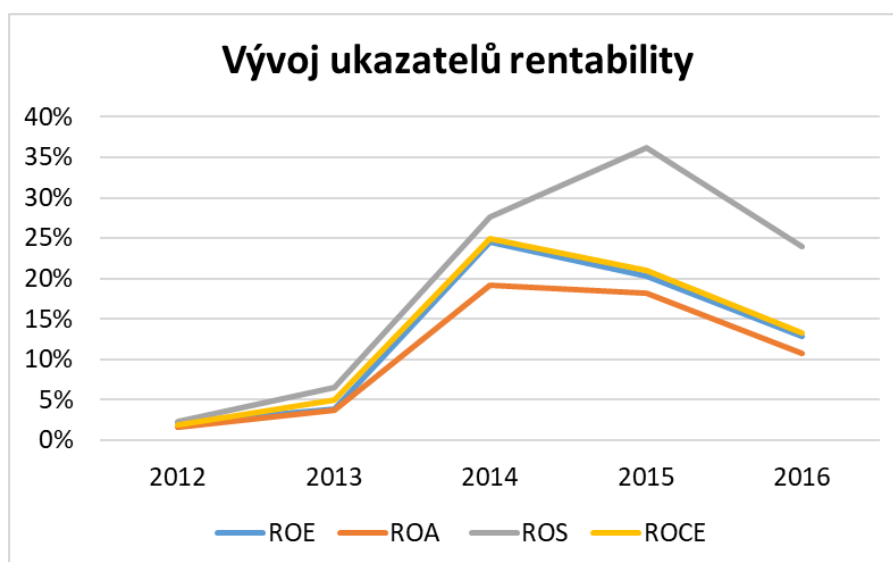
Ukazatele rentability jsou nejvíce využívané ukazatele výkonnosti podniku a ukazují schopnost podniku dosahovat zisku z vloženého kapitálu.

Tabulka 16: Ukazatele rentability

Rentabilita	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	2%	4%	25%	20%	13%
ROA	2%	4%	19%	18%	11%
ROS	2%	7%	28%	36%	24%
ROCE	2%	5%	25%	21%	13%

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita aktiv (ROA), rentabilita tržeb (ROS) a rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) zaznamenává postupný rostoucí trend v letech 2012 až 2014, přičemž nejvýraznější skok je v roce 2014, kdy došlo k rapidnímu zvýšení zisku podniku, které bylo rozebráno již v předchozí horizontální a vertikální analýze. V následujících letech došlo k mírnému poklesu hodnot těchto ukazatelů z důvodu poklesu zisku podniku. Vývoj jednotlivých ukazatelů v čase zobrazuje obrázek níže.



Obrázek 19: Vývoj ukazatelů rentability (zdroj: vlastní zpracování)

8.2.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity zobrazují schopnost podniku splácet své závazky. Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity podniku jsou v následující tabulce.

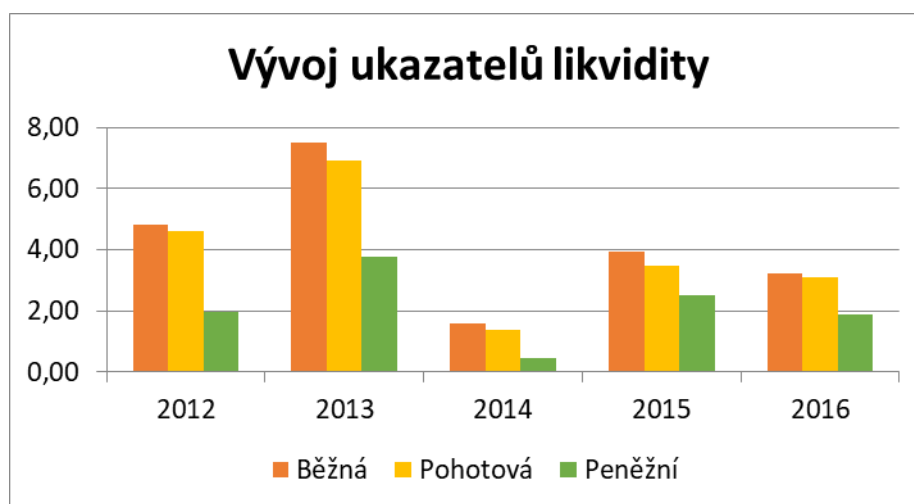
Tabulka 17: Ukazatele likvidity

Likvidita	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná	4,83	7,51	1,59	3,92	3,23
Pohotová	4,62	6,90	1,36	3,48	3,08
Peněžní	1,98	3,76	0,44	2,53	1,90

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty všech ukazatelů likvidity v roce 2014 ovlivnil zásadní pokles krátkodobých závazků. Běžná likvidita kromě roku 2014 výrazně přesahuje doporučené rozmezí 1,6 – 2,5 a pohybuje se v rozmezí 3,23 – 7,51, což představuje konzervativní řízení likvidity, v případě hodnoty 1,59 v roce 2014 se nachází na rozmezí agresivní a optimální. V případě pohotové likvidity hodnoty významně přesahují doporučené hodnoty v rozmezí 0,7 – 1,0. Nejnižší hodnota pohotové likvidity byla v roce 2014, kdy dosahovala hodnoty 1,36 a nejvyšší hodnota byla 6,90 a to v roce 2013. Peněžní likvidita udává, jak je podnik

schopný „okamžitě“ splácet své závazky svým věřitelům pouze pomocí krátkodobého finančního majetku, přičemž doporučená hodnota se pohybuje kolem 0,2, což vypočtené hodnoty likvidity společnosti TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. v každém roce splňuje několikanásobně, i v roce 2014, přes výrazný pokles krátkodobého finančního majetku, byla hodnota na úrovni 0,44. Pro grafické znázornění vývoje jednotlivých ukazatelů likvidity ve sledovaném období je zobrazen obrázek, viz níže.



Obrázek 20: Vývoj ukazatele likvidity (zdroj: vlastní zpracování)

8.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity se využívají pro řízení aktiv, celkových aktiv i jeho jednotlivých částí.

Tabulka 18: Ukazatele aktivity

Aktivita	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	0,66	0,56	0,69	0,50	0,45
Obrat zásob	16,03	7,36	14,29	10,93	18,45
Obrat pohledávek	1,28	1,43	3,53	5,14	2,28
Obrat KZ	3,37	4,50	3,26	4,86	2,70
Doba obratu zásob	22	49	25	33	20
DO pohledávek	282	252	102	70	158
DO KZ	107	80	110	74	133
OCP	198	221	17	29	44

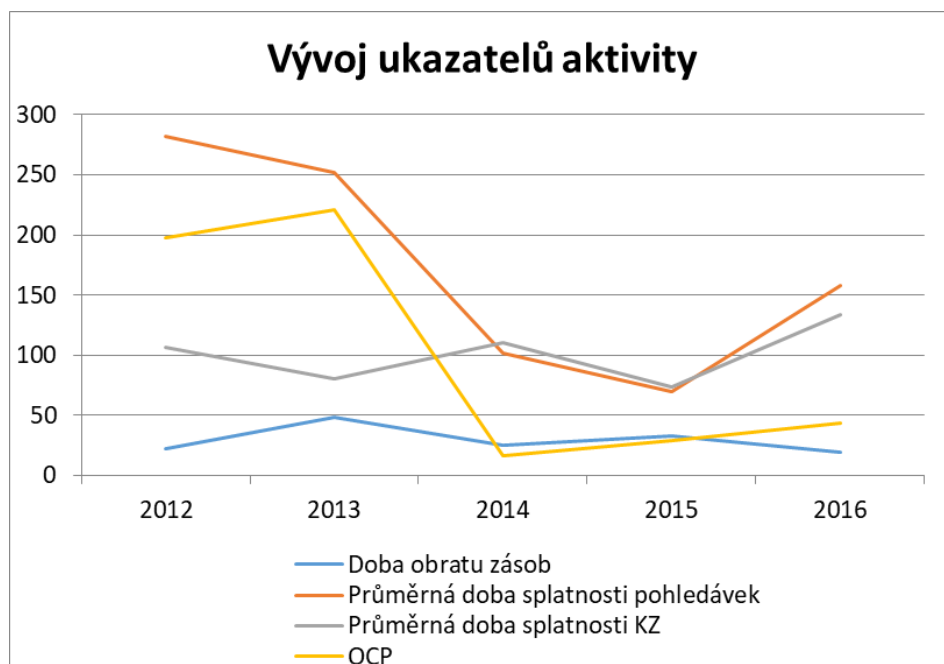
Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel obratu aktiv sleduje celkovou efektivnost ve využívání celkových aktiv a jeho doporučená minimální hodnota je 1, přičemž hodnoty podniku TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. vykazují dlouhodobě nízkou hodnotu, která se nachází v rozmezí 0,50 až 0,69 z důvodu nízkých tržeb podniku a vyšších hodnot aktiv.

Hodnota obratu zásob vyjadřuje, kolikrát se jednotlivé položky zásob prodají a opět znovu naskladní. Vypočítané hodnoty obratu zásob v podniku meziročně kolísají a pohybují se v rozhraní 7,36 a 18,45, obecně se doporučuje zvyšovat hodnotu obratu zásob, aby nedocházelo k nadbytečnému růstu vázanosti kapitálu, který by negeneroval zisk.

Doba obratu zásob se pohybuje mezi 20 a 49 dny, průměr za sledované období je 30 dní, a zobrazuje likviditu, protože udává počet dnů od výroby výrobků do jejich prodeje čili přeměny na peněžní prostředky. Doba obratu (splatnosti) pohledávek se pohybuje ve vysokých hodnotách a širokém rozmezí 70 až 282 dnů, průměr je 173, obecně je doporučována co nejkratší doba. Pozitivní je postupné klesání hodnoty od začátku sledovaného období do roku 2015, přičemž rok 2015 je specifický tím, že v tomto roce má podnik s porovnáním s ostatními roky velmi nízkou hodnotu pohledávek, která ovlivnila hodnotu tohoto ukazatele. Hodnota obratu (splatnosti) krátkodobých závazků meziročně kolísá a nachází se v rozmezí 74 až 133 dnů, průměr je 101 dnů. Situace podniku není pozitivní, jelikož splácí závazky dříve, než dostává zapláceno za pohledávky, což v budoucnu může přinášet problémy.

Obratový cyklus peněz (OCP) se v letech 2012 a 2013 pohyboval na vysokých hodnotách (198 a 221 dnů) a od roku 2014 výrazně klesnul na počet dnů 17 a v následujících letech zase lehce vzrostl na hodnoty 29 a 44 dnů. Vliv na jeho rapidní snížení v roce 2014 měla především klesající doba splatnosti pohledávek a zásob, a zvyšující se doba splatnosti krátkodobých závazků, které ovlivňují hodnotu OCP.



Obrázek 21: Vývoj ukazatelů aktivity (zdroj: vlastní zpracování)

8.2.4 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost společnosti TTC TELEKOMUNICE, s.r.o. se pohybuje v rozmezí od 11 % do 22 % ve sledovaném období 2012 – 2016. Dlouhodobá zadluženost je méně než jedno procento, protože podnik nemá žádné dlouhodobé bankovní úvěry a pouze položku jiné závazky v hodnotě 1 mil. Kč, která se během celého období nemění. Úrokové krytí udává kolikrát je podnik schopen pokrýt nákladové úroky z výsledku hospodaření, které v roce 2014 rapidně vzrostly na hodnotu 328 z důvodu zvýšení výsledku hospodaření (EBIT) a zachování nízké úrovně nákladových úroků.

Tabulka 19: Ukazatele zadluženosti

Zadluženost	2012	2013	2014	2015	2016
Zadluženost	20%	13%	22%	11%	18%
Dlouhodobá zadluženost	0,46%	0,48%	0,47%	0,42%	0,35%
Úrokové krytí	13	55	328	307	317

Zdroj: vlastní zpracování

8.3 Analýza pracovního kapitálu

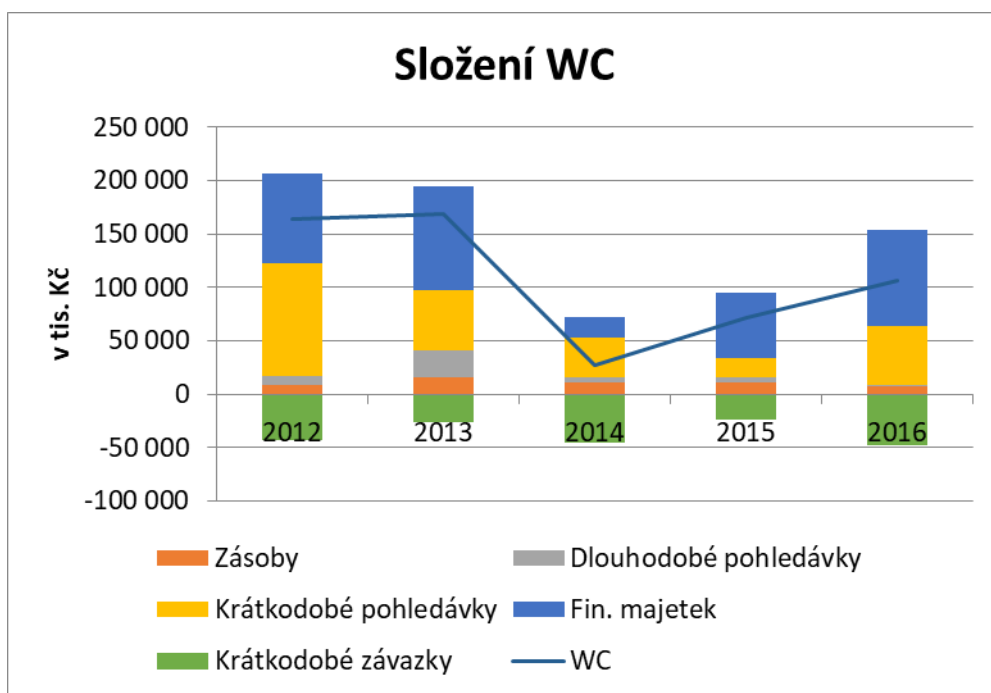
Pracovní kapitál (WC – Working capital) je majetek podniku, který je důležitý pro jeho fungování a je složen ze zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Pro účely ocenění se pracuje s čistým pracovním kapitálem, který je kryt dlouhodobými zdroji a ne krátkodobými, proto se od oběžného majetku odečítají krátkodobé závazky.

Tabulka 20: Složení WC

Složení WC	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	9 005	15 825	10 432	10 825	6 987
Dlouhodobé pohledávky	7 550	25 371	5 751	5 356	1 921
Krátkodobé pohledávky	105 498	56 057	36 516	17 664	54 559
Fin. majetek	84 612	97 284	19 975	61 551	90 733
Krátkodobé závazky	42 794	25 901	45 733	24 331	47 743
WC	163 871	168 636	26 941	71 065	106 457

Zdroj: vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál ve sledovaného období dosahuje kladných hodnot. V roce 2014 je zaznamenán pokles čistého pracovního kapitálu z důvodu snížení hodnoty finančního majetku, pohledávek a růstu krátkodobých závazků. Složení a vývoj jednotlivých položek pracovního kapitálu zobrazuje obrázek na další straně.



Obrázek 22: Složení WC (zdroj: vlastní zpracování)

Hodnota čistého pracovního kapitálu dosahuje v průměru za analyzované období částky 107,4 mil. Kč. Nefinanční pracovní kapitál (NCWC) vykazuje podobný vývoj hodnot jako v případě čistého pracovního kapitálu, kdy v roce 2014 došlo k velkému poklesu z důvodu růstu krátkodobých závazků a poklesu pohledávek a zásob. Průměrná hodnota nefinančního pracovního kapitálu je 36,5 mil. Kč.

Tabulka 21: Analýza WC

Analýza WC	2012	2013	2014	2015	2016
WC	163 871	168 636	26 941	71 065	106 457
NCWC	79 259	71 352	6 966	9 514	15 724
WC/A	75%	81%	13%	30%	37%
WC/T	114%	145%	18%	60%	83%
NCWC/A	36%	34%	3%	4%	5%
NCWC/T	55%	61%	5%	8%	12%

Zdroj: vlastní zpracování

Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech dosahoval do roku 2013 hodnoty kolem 75 % - 81 %, poté následoval propad na 13 % z důvodu snížení hodnoty pracovního kapitálu při téměř neměnné hodnotě celkových aktiv. Po následném růstu krátkodobého finančního majetku, tím pádem i pracovního kapitálu, vzrostl podíl na aktivech v následujících letech na hodnotu 30 % a 37 %. Stejný průběh zaznamenává i podíl čistého pracovního kapitálu na provozních tržbách.

Pomocí obrátového cyklu peněz, který byl již podrobně analyzován v ukazatelích aktivity, je možné vypočítat potřebný čistý pracovní kapitál, který je nutný na období mezi obdržáním plateb za výrobky a dodáním materiálu. Rozdíl mezi potřebným čistým pracovním kapitálem a jeho skutečnou hodnotou je markantní a vysoká hodnota čistého pracovního kapitálu podniku přináší nadbytečně velké náklady na financování z vlastních a dlouhodobých zdrojů. Podnik by mohl v budoucnu lépe a efektivněji pracovat s pracovním kapitálem za účelem optimalizace jeho řízení.

Tabulka 22: Výpočet potřeby čistého pracovního kapitálu

Potřeba WC	2012	2013	2014	2015	2016
OCP	198	221	17	29	44
Denní výdaje	371	341	402	321	354
Potřebné WC	73 253	75 324	6 769	9 277	15 558
Přebytek WC	90 618	93 312	20 172	61 788	90 899

Zdroj: vlastní zpracování

Předchozí analýzy ukázaly, že existuje potenciál dalšího rozvoje společnosti TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. za předpokladu efektivnějšího financování, hlavně v oblasti využívání pracovního kapitálu, který podnik zadržuje ve velkém množství. Nerozdělené zisky minulých let jsou dlouhodobě kumulované a mohou sloužit pro případné investice do dlouhodobých aktiv. Využívání převážně vlastního kapitálu je neefektivní a zvyšuje jeho náklady. Postupný pokles přidané hodnoty je způsoben růstem výkonové spotřeby, což má za následek snížení hodnoty provozního výsledku hospodaření. Ukazatele likvidity jsou nadprůměrné a společnost nemá problémy se splácením svých závazků. Obrátový cyklus peněz se v průběhu let zkracuje, což je pozitivní pro podnik. Na základě těchto skutečností společnost TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. splňuje podmínky možného dlouhodobého rozvoje, čímž je možné použití výnosových metod oceňování.

9 FINANČNÍ PLÁN

Po strategické a finanční analýze je možné předpokládat splnění going concern principu při vhodném řízení společnosti i přes již zmíněné nedostatky. Na základě předpokladu trvalé existence podniku je možné využití výnosových metody oceňování. Nicméně před samotným oceněním je nutné sestavit finanční plán, který se skládá z plánovaného výkazu zisku a ztráty a plánované rozvahy a je sestaven na 5 let v období let 2017 – 2021 pomocí metody procenta z tržeb. Některé další položky v plánovaném období budou stanoveny na základě hodnoty z posledního roku (2016), průměru či na základě odhadu.

9.1 Plán výkazu zisku a ztráty

Prognóza tržeb byla stanovena na základě strategické a finanční analýzy. Výkony společnosti v analyzovaném období klesly celkem o 2 %, přičemž byly meziroční výkyvy hodnot. Proto se neočekává další pokles, ale růst z důvodu plánované nové investice do technologie. Plánované tempo růstu bylo stanoveno na 3,5 %. Rok 2017 byl sestaven na základě odhadu.

Podíl spotřeby materiálu a energie se zvyšoval vůči výkonům na hodnotu 46 % v roce 2016, proto se tento trend dá dále očekávat a podíl byl stanoven na následující plánované roky na hodnotu 46 %, protože se neočekává razantní snížení cen vstupů do výroby. Položka služby byla stanovena stejným způsobem, a to na hodnotu 34 %. V případě osobních nákladů je nastavená hodnota 18 % jako v případě roku minulého z důvodu, že podnik neplánuje propouštění ani nabírání nových zaměstnanců. Plánované zvýšení produkce se předpokládá pouze na základě nového automatizovaného stroje. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku jsou dlouhodobě na úrovni 1 % vůči výkonům, proto se neočekává jejich případný významný pokles či růst.

Výnosy z dlouhodobého finančního majetku jsou tvořeny z důvodu stoprocentního vlastnění dceřiné společnosti TTC MARCONI, s.r.o. Hodnota výnosů je proto závislá na tom, jak se této společnosti daří a jaký tvoří zisk. Předpokládá se na základě dat z holdingu růst této společnosti, proto hodnota výnosů v plánu postupně roste na základě expertního odhadu, nicméně pro přesnější odhad by bylo nutné udělat strategickou a finanční analýzu s finančním plánem společnosti TTC MARCONI.

Ostatní provozní náklady jsou stanoveny a odhadnuty na základě hodnoty z posledního roku 2016. Na základě předpokládaného růstu výnosů zmíněného výše se zároveň očekává růst finančního výsledku hospodaření o celkem 10 mil.

Kč. Následně výsledek hospodaření na základě propočtů v plány by se měl zvýšit o 8,3 mil. Kč

Tabulka 23: Plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

VZZ	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0
Výkony	134 288	138 317	142 466	146 740	151 142
Výkonová spotřeba	107 431	110 653	113 973	117 392	120 914
Spotřeba materiálu a energie	61 773	63 626	65 534	67 501	69 526
Služby	45 658	47 028	48 439	49 892	51 388
Přidaná hodnota	26 858	27 663	28 493	29 348	30 228
Osobní náklady	24 172	24 897	25 644	26 413	27 206
Daně a poplatky	130	130	130	130	130
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 343	1 383	1 425	1 467	1 511
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy					
Ostatní provozní náklady	300	300	300	300	300
Provozní výsledek hospodaření	913	953	995	1 037	1 081
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	30 000	32 000	36 000	40 000	40 000
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	80	60	40	20	0
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	300	300	300	300	300
Finanční výsledek hospodaření	29 620	31 640	35 660	39 680	39 700
Daň z příjmů za běžnou činnost	5 801	6 193	6 964	7 736	7 748
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	24 732	26 400	29 690	32 981	33 033
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	24 732	26 400	29 690	32 981	33 033
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	30 533	32 593	36 655	40 717	40 781

Zdroj: vlastní zpracování

9.2 Plán rozvahy

V tabulce č. 24 je vidět, že celková bilanční suma od roku 2017 až 2021 vzroste o 100 mil. Kč. Dlouhodobý nehmotný majetek v analyzovaném období 2012 – 2016 klesl až na nulovou hodnotu, proto se neočekává jeho růst. V případě dlouhodobého hmotného majetku z důvodů investic se očekává každoroční 3% růst. Hodnota dl. finančního majetku je od roku 2014 na stejné hodnotě, proto byla ponechána na hodnotě z minulých let. Celková oběžná aktiva porostou celkem o 20,5 mil. Kč. Součástí oběžného majetku jsou zásoby, u kterých lze očekávat pokračování v růstu. U dlouhodobých pohledávek lze předpokládat setrvání na stejné hodnotě. V závislosti na růstu produkce a tržeb podniku se předpokládá i růst krátkodobých pohledávek a finančního majetku, hodnota podílu byla stanovena na základě průměrů a expertních odhadů na hodnotu 35 % v případě krátkodobých pohledávek a 55 % u kr. finančního majetku. Časové rozlišení bylo stanoveno na základě hodnoty z roku 2016 a zůstává neměnné po celou dobu plánu.

Tabulka 24: Plánovaná rozvaha (v tis. Kč)

ROZVAHA	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	296 541	318 922	344 286	372 312	399 761
DLOUHODOBÝ MAJETEK	134 626	134 747	134 871	134 999	135 131
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	0	0	0	0	0
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	4 029	4 150	4 274	4 402	4 534
DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	130 597	130 597	130 597	130 597	130 597
OBĚŽNÁ AKTIVA	165 713	170 627	175 690	180 904	186 275
ZÁSoby	9 400	9 682	9 973	10 272	10 580
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	1 881	1 881	1 881	1 881	1 881
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	47 001	48 411	49 863	51 359	52 900
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	107 431	110 653	113 973	117 392	120 914
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	188	188	188	188	188
PASIVA CELKEM	296 541	318 922	344 286	372 312	399 761
VLASTNÍ KAPITÁL	261 724	283 178	307 588	334 631	361 068
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
KAPITÁLOVÉ FONDY	0	0	0	0	0
REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	192 992	212 777	233 898	257 650	284 035
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	24 732	26 400	29 690	32 981	33 033
CIZÍ ZDROJE	34 736	35 663	36 617	37 600	38 612
REZERVY	2 850	2 850	2 850	2 850	2 850
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	30 886	31 813	32 767	33 750	34 762
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	0	0	0	0	0
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	81	81	81	81	81
NEPOTŘEBNÉ PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY	-3 985	13 360	33 537	56 221	78 167

Zdroj: vlastní zpracování

Celková suma pasiv zahrnuje vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení. Vlastní kapitál roste hlavně z důvodu každoročně vyšších výsledků hospodaření a hodnoty nerozděleného výsledku hospodaření z minulých let. Společnost nemá stanovenou dividendovou politiku a vyplácení podílu na zisku je nahodilé a v některých letech představuje hodnotu nižší než 1 %, proto na to nebude brán zřetel ve finančním plánu. Základní kapitál zůstává na stejné hodnotě 40 mil. Kč, stejně tak i rezervní fond na úrovni 10 % ze základního kapitálu 4 mil. Kč. Suma cizích zdrojů roste z důvodu růstu položky krátkodobých závazků, u kterých je předpokládán konstantní podíl 23 % na výkonech. Ostatní položky cizích zdrojů byly stanoveny na základě hodnot z předchozích let. Jelikož nebyly prognózovány všechny položky z rozvahy, nebyla si rovna suma aktiv a suma pasiv. Pro zajištění bilančního pravidla rovnosti byly naplánované nepotřebné peněžní prostředky (zbytný krátkodobý finanční majetek), který může být následně využit pro další investice.

10 STANOVENÍ HODNOTY

Po strategické a finanční analýze a následném sestavení finančního plánu lze přistoupit k samotnému ocenění pomocí výnosových metod. Ocenění bude pomocí výnosové metody DCF entity, pro kontrolu bude dále použita metoda DCF equity, metoda ekonomické přidané hodnoty, metoda tržního porovnání V/EBITDA a metoda účetní hodnoty. Hodnota společnosti TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. je stanovena k datu 1. 6. 2018.

10.1 Stanovení diskontní míry

Pro výpočet současné hodnoty volného peněžního toku je zapotřebí stanovit diskontní míru. Diskontní míry, které je nutné stanovit, jsou náklady na vlastní kapitál r_e a průměrné vážené náklady na kapitál WACC a budou použity na základě zvolené metody ocenění.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál je proveden pomocí modelu CAPM v tabulce 25. Vzorec je následující:

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

kde:

- r_e - výnosnost vlastního kapitálu
- r_f - bezriziková úroková míra
- β - beta koeficient
- $r_m - r_f$ - riziková prémie

Tabulka 25: Výpočet nákladů na VK (CAPM)

CAPM	2018	2019	2020	2021	2021
r_f	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
beta unlevered	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11
beta levered	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11
D/E	0	0	0	0	0
$r_m - r_f$	0,05890	0,05890	0,05890	0,05890	0,05890
r_e	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%

Zdroj: vlastní zpracování

Bezriziková úroková míra r_f byla stanovena na základě úrokové míry českých státních dluhopisů 2 % ze stránek České národní banky. (cnb.cz, 2018, [online]) β unlevered (nezadlužená beta) je základem k výpočtu β levered (zadlužená), je stanovena na základě aktuálních dat z webové stránky pana profesora Aswatha Damodarana (2018, [online]) Pro odvětví Telecom. Equipment v Evropě je hodnota 1,11. Jelikož společnost nemá žádný dlouhodobý úročený cizí

kapitál není nutné β unlevered převádět na β levered a zůstává na stejné hodnotě. Náklady na vlastní kapitál budou během prognózovaného období 8,54 %. Riziková prémie $r_m - r_f$ České republiky podle pana Damorana je 5,89 % (Damodaran online, 2018, [online])

Průměrné vážené náklady na kapitál WACC jsou rovny hodnotě nákladů na vlastní kapitál r_e , protože společnost nemá žádný dlouhodobý úvěr. Hodnota WACC je 8,54 %.

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

kde:

- D/C - podíl cizího kapitálu na celkových pasivech
- r_d - náklady na cizí kapitál
- E/C - podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech
- r_e - náklady na vlastní kapitál
- t - sazba daně z příjmů

Tabulka 26: Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

WACC	2018	2019	2020	2021
D	0	0	0	0
E	283 178	307 588	334 631	361 068
C	283 178	307 588	334 631	361 068
1-t	0,81	0,81	0,81	0,81
r_d	0	0	0	0
r_e	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%
WACC	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%

Zdroj: vlastní zpracování

10.2 Metoda DCF entity

Hlavní základní metodou, která bude pro ocenění použita, je dvoufázová metoda DCF entity, která pracuje s volnými peněžními toky pro vlastníky a věřitele (FCFF). Pro výpočet FCFF jsou využity informace ze sestaveného finančního plánu v letech 2017-2021 z předcházející kapitoly. Jedná se o hodnotu EBIT, která je zdaněna daňovou sazbou 19 % (daň z příjmů právnických osob), dále je upravena o hodnotu odpisů, které jsou přičteny. Růst pracovního kapitálu a nové investice jsou následně odečteny. Výsledkem jsou vypočtené volné peněžní toky pro plánované období v tabulce 27, ze které je patrné, že volné peněžní toky od roku 2018 vykazují kladnou hodnotou, která postupně v následujících letech roste.

Tabulka 27: Výpočet FCFF v tis. Kč

FCFF	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT (1-t)	24 732	26 400	29 690	32 981	33 033
+ODPISY	1 343	1 383	1 425	1 467	1 511
- RŮST WC	-28 369	-3 988	-4 108	-4 231	-4 358
- NOVÉ INV	-1 691	-1 504	-1 549	-1 596	-1 643
FCFF	-3 985	22 291	25 458	28 622	28 543

Zdroj: vlastní zpracování

Dalším krokem pro stanovení hodnoty je výpočet hodnoty první fáze, použitá je diskontní míra průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) 8,54 %. Volné peněžní toky jsou následně diskontovány a jejich součet dává hodnotu 1. fáze, přičemž podnik je oceňován k 1. 6. 2018, takže je nutné upravit diskont a diskontované FCFF v roce 2018 k poměru tomuto datu. Hodnota první fáze činí 78 870 tis. Kč.

Tabulka 28: Výpočet hodnoty metodou DCF entity

	2018	2019	2020	2021
FCFF	22 291	25 458	28 622	28 543
WACC	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%
DISKONT	1,04709	1,13649	1,23352	1,33884
DISKONT. FCFF	11 957	22 400	23 203	21 319
HODNOTA 1. FÁZE	78 879			
TEMPO RŮSTU g	3%			
POKRAČUJÍCÍ HODNOTA FCFF	29 399			
HODNOTA 2. FÁZE	396 514			
HODNOTA PODNIKU	471 409			

Zdroj: vlastní zpracování

Pro hodnota druhé fáze je nutné stanovit pokračující hodnotu FCFF, která je od roku 2022 do nekonečně dlouhého období vypočtena pomocí Gordonova modelu. Tempo růstu g bylo stanoveno z prognóz růstu HDP, který byl analyzován ve strategické analýze a činí 3 %, hodnota diskontní míry WACC byla ponechána na stejné úrovni 8,54 %. Hodnota druhé fáze činí 396 514 tis. Kč. Výsledná hodnota společnosti TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. je stanovena součtem hodnoty první a druhé fáze a k datu 1. 6. 2018 činí 478 409 tis. Kč.

10.3 Metoda DCF equity

Po kontrolu je vybrána další výnosová metoda, a to dvoufázová metoda DCF equity, která pracuje s volnými peněžními toky pouze pro vlastníky (FCFE). Postup výpočtu volného peněžního toku pro vlastníky je podobný jako postup výpočtu peněžního toku pro vlastníky i věřitele (FCFF) v předchozí metodě DCF entity, rozdíl je, že se ještě odečítá hodnota splátky dluhu, která je však v tomto

případě nulová, protože společnost nemá žádný dlouhodobý bankovní úvěr, který by splácela. Postup výpočtu je uveden v tabulce 29.

Tabulka 29: Výpočet FCFE v tis. Kč

FCFE	2017	2018	2019	2020	2021
EAT	24 732	26 400	29 690	32 981	33 033
+ODPISY	1 343	1 383	1 425	1 467	1 511
- RŮST WC	-28 369	-3 988	-4 108	-4 231	-4 358
- NOVÉ INV	-1 691	-1 504	-1 549	-1 596	-1 643
- SPLÁTKY	0	0	0	0	0
FCFE	-3 985	22 291	25 458	28 622	28 543

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výpočet diskontovaných peněžních toků pro vlastníky je použita diskontní míra nákladů na vlastní kapitál r_e 8,54 %, která je stejná jako diskontní míra WACC. Stejně jako v případě ocenění metodou DCF entity i tady je důležité upravit hodnoty FCFE a diskontu k datu ocenění 1. 6. 2018. Součtem hodnot diskontovaných FCFE je vyčíslena hodnota první fáze 78 879 tis. Kč.

Tabulka 30: Výpočet hodnoty metodou DCF equity

	2018	2019	2020	2021
FCFE	22 291	25 458	28 622	28 543
DISK. MÍRA r_e	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%
DISKONT	1,04709	1,13649	1,23352	1,33884
DISKONT FCFE	11 957	22 400	23 203	21 319
HODNOTA 1. FÁZE	78 879			
TEMPO RŮSTU g	3%			
POKRAČUJÍCÍ HODNOTA FCFE	29 399			
HODNOTA 2. FÁZE	396 514			
HODNOTA VK	471 409			
HODNOTA D	0			
HODNOTA PODNIKU	471 409			

Zdroj: vlastní zpracování

Druhá fáze počítá s tempem růstu g ve výši 3 % a s diskontní mírou r_e , která činí 8,54 % jako v první fázi. Hodnota druhé fáze je na základě výpočtu pomocí Gordonova modelu 396 514 tis. Kč. Celková hodnota společnosti TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. je vyčíslena součtem hodnot první a druhé fáze modelu DCF equity a činí k datu 1. 6. 2018 471 409 tis. Kč.

Výsledná hodnota podniku stanovává pomocí výnosových metod DCF entity a DCF equity je shodná právě z důvodu již zmíněné absence dlouhodobých bankovních úvěrů.

10.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Další metoda, která byla zvolena pro kontrolu ocenění společnosti pomocí metod DCF entity a DCF equity je metoda ekonomické přidané hodnotě (EVA) ve variantě entity. Místo diskontovaných peněžních toků se používají diskontované hodnoty ekonomické přidané hodnoty v letech 2018 – 2021. Prvním krokem je výpočet hodnoty EVA, k tomu je zapotřebí hodnota EBIT po zdanění a diskontní míra ve formě WACC 8,54 %. Od hodnoty zdaněného EBIT se odečtou náklady investovaného kapitálu a výsledkem je hodnota EVA, která se následně diskontuje a součet diskontovaných hodnot EVA dává dohromady hodnotu první fáze, která činí 21 440 tis. Kč. Stejně jako v předchozího metodách je nutné upravit diskont roku 2018 k datu ocenění 1. 6. 2018

Tabulka 31: Výpočet hodnoty metodou ekonomické přidané hodnoty

EVA	2018	2019	2020	2021
EBIT(1-t)	26 400	29 690	32 981	33 033
C	283 178	307 588	334 631	361 068
WACC	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%
EVA	3 364	6 292	9 211	8 879
DISKONT	1,04709	1,13649	1,23352	1,33884
DISKONT. EVA	1 804	5 536	7 467	6 632
HODNOTA 1. FÁZE	21 440			
TEMPO RŮSTU g	3%			
POKRAČUJÍCÍ HODNOTA EVA	9 146			
HODNOTA 2. FÁZE	30 637			
C	261 724			
HODNOTA PODNIKU	313 800			

Zdroj: vlastní zpracování

I v tomto případě používáme dvoufázovou metodu, pro její výpočet je nutné stanovit pokračující hodnotu EVA od roku 2022 do nekonečně dlouhého období. Pomocí Gordonova modelu, tempa růstu g 3 % a diskontní míry WACC 8,54 % činí hodnota druhé fáze 30 637 tis. Kč. Výsledná hodnota společnost TTC TELEKOMUNICE, s.r.o. je dána součtem první a druhé fáze a investovaného kapitálu a činí 313 800 tis. Kč.

Výsledné hodnoty pomocí metod DCF (ve variantě entity a equity) a metody EVA nejsou shodné, což je v běžné praxi časté.

10.5 Metoda tržního porovnávání

Rychlá a jednoduchá je metoda tržních multiplikátorů ve variantě Value/EBITDA. Násobitel pro odvětví v Evropě je 12,501, který je k nalezení na stránkách DAMODARAN online pana Aswatha Damodarana. Výsledná hodnota společnosti TTC TELEKOMUNICE, s.r.o. stanovená pomocí V/EBITDA je k datu 1. 6. 2018 ve výši 399 458 tis. Kč.

Tabulka 32: Výpočet hodnoty metodou tržního porovnávání V/EBITDA

Násobitel	12,5012
EBITDA	31 956
HODNOTA PODNIKU	399 486

Zdroj: vlastní zpracování

10.6 Metoda účetní hodnoty

Účetní hodnota vyjadřuje v nominální hodnotě hodnotu investovaného kapitálu do majetku podniku. Tato majetková metoda slouží k doplnění ostatních metod. Majetkové metody ocenění jsou obecně jednoduché a srozumitelné. Hodnota podniku je počítána na základě hodnoty majetku podniku. Účetní hodnota společnosti TTC TELEKOMUNICE, s.r.o. byla stanovena na základě celkové bilanční sumy z plánované rozvahy k 31. 12. 2017 a činí 296 541 tis. Kč.

Tabulka 33: Výpočet hodnoty metodou účetní hodnoty

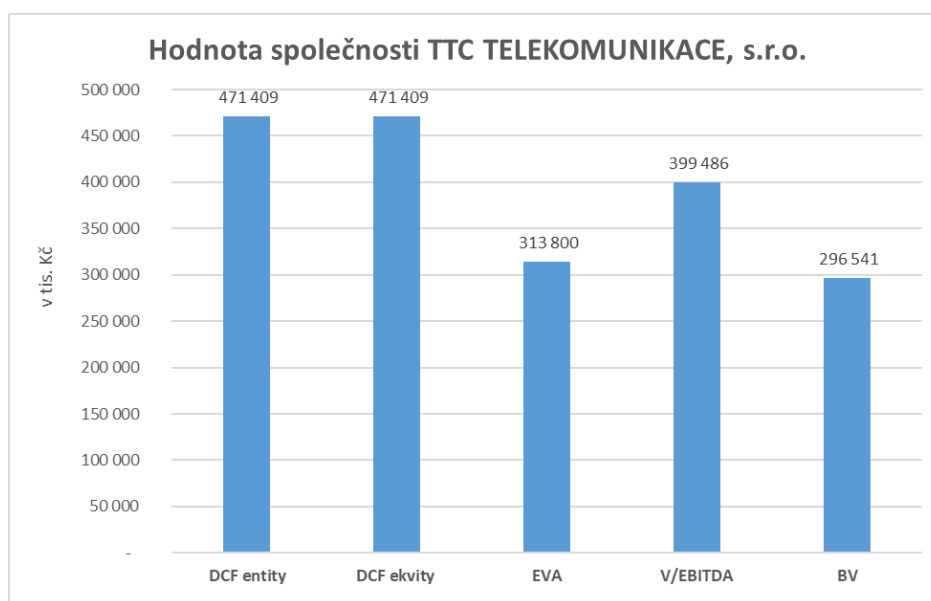
	31.12.2017
Aktiva	296 541
Dlouhodobý majetek	134 626
Oběžná aktiva	165 713
Časové rozlišení	188
Pasiva	296 541
Vlastní kapitál	261 724
Cizí zdroje	34 736
Časové rozlišení	81
HODNOTA PODNIKU	296 541

Zdroj: vlastní zpracování

10.7 Souhrnné porovnání výsledných hodnot

Pro ocenění společnosti TTC TELEKOMUNICE, s.r.o. bylo využito celkem pět metod. Konkrétně tři výnosové metody, jedna majetková a jedna tržní metoda.

- Metoda DCF entity
- Metoda DCF equity
- Metoda ekonomické přidané hodnoty
- Metoda účetní hodnoty
- Metoda value/EBITDA



Obrázek 23: Porovnání výsledných hodnot (zdroj: vlastní zpracování)

Hlavní metodou ocenění byla zvolena metoda DCF ve variantě entity, ostatní metody složily ke kontrole a porovnání. Hodnota DCF entity a equity jsou ve stejné výši, která činí 471 409 tis. Kč, neboť podnik nemá žádný dlouhodobý bankovní úvěr. Pro ověření DCF metod byla zvolena metoda EVA, která místo diskontovaných peněžních toků využívá diskontované hodnoty ekonomicky přidané hodnoty a vypočtena hodnota podniku činí 313 800 tis. Kč. Rozdíl mezi metodou EVA a metodou DCF entity a equity je 157 609 tis. Kč. Vypočtené hodnoty přesahují účetní hodnotu podniku, která je 296 541 tis. Kč, tudíž bude podnik v budoucnosti přinášet přidanou hodnotu pro vlastníky. Metoda tržních multiplikátorů EV/EBITDA, která vypočítá hodnotu na základě dat z odvětví v Evropě tak činí 399 486 tis. Kč, přičemž je právě výsledek zkreslen kvůli omezeným datům.

Výsledná hodnota metodou DCF entity společnosti TTC TELEKOMUNICE, s.r.o. ke dni ocenění 1.6. 2018 činí 471 409 tis. Kč

Závěr

Cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty podniku TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o., který je tradičním českým dodavatelem hlasových a datových sítí, pro potencionálního investora. Ocenění bylo zpracováno k datu 1. 6. 2018.

Oceňovaná společnost TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. se sídlem v Praze 10, Třebostická 987/5 je součástí holdingu TTC HOLDING, a. s. Nabízí služby v oblasti DPS (desek plošných spojů) osazování, dále služby systémové integrace a ucelená komunikační řešení využívající výhod hlasové komunikace na bázi IP protokolu a progresivních bezdrátových technologií. Vznikla v roce 1991, přičemž její historie sahá až do roku 1953, kdy byl založen Výzkumný ústav telekomunikací, jehož hlavní činností byl vývoj telekomunikačních zařízení.

Práce byla rozdělena na dvě části: teoretickou část a praktickou část. Teoretická část práce se zabývala popisem základních pojmů, postupů a jednotlivých metod oceňování podniku. Dále obsahovala informace ke strategické analýze, finanční analýze a finančnímu plánu. V úvodu praktické části byla představena oceňovaná společnost TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. a v krátkosti charakterizován její vznik, předmět podnikání a vazba na jiné dceřiné společnosti holdingu. Pro následné ocenění společnosti bylo nutné zhodnotit situaci společnosti, a to pomocí strategické a finanční analýzy.

V rámci strategické analýzy byla provedena analýza externího a interního prostředí pro zjištění výnosového potenciálu společnosti. Byla zpracována PEST analýza a Porterova analýza tržních sil. Dále byl vymezen relevantní trh, na kterém se daný podnik pohybuje a následně provedena analýza jeho atraktivity. Výsledkem strategické analýzy bylo, že ekonomická výkonnost České republiky (HDP) roste, míra nezaměstnanosti klesá, což tlačí mzdy nahoru a zvyšuje osobní náklady. Následovala analýza konkurence, která zjistila, že společnost TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. zaostává v růstu tržeb oproti konkurenci. Analýza atraktivity trhu ukázala, že trh je průměrně atraktivní a vysoce konkurenční, přičemž téměř neexistují substituty desek plošných spojů (DPS) a vstup nových kontokorentů je podmíněn vysokými investicemi do technologií a lidí. Nakonec byla provedena SWOT analýza, která zobrazuje silné a slabé stránky společně s příležitostmi a hrozbami společnosti TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o.

Na základě provedené finanční analýzy účetních výkazů v letech 2012 až 2016 bylo zjištěno, že dochází k výkyvům tržeb za vlastní výroby a služby. Ty se za

celé období snížily o 2 %. V roce 2014 byl zaznamenán růst dlouhodobého finančního majetku z důvodu koupě minoritního podílu v dceřiné společnosti TTC MARCONI s.r.o. a firma TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. se tak stala jejím 100 % vlastníkem, což mělo za následek zvýšení výnosů z dlouhodobého finančního majetku a následné zvýšení výsledku hospodaření. Finanční výkonnost a stabilita podniku byla zhodnocena pomocí základních finančních ukazatelů.

Po provedené strategické a finanční analýze byl sestaven pětiletý finanční plán jako podklad pro samotné ocenění. Použita byla metoda procenta z tržeb, přičemž některé další položky byly stanoveny na základě hodnoty z předešlého roku, průměru či na základě odhadu. Dle výsledků předchozích analýz bylo zjištěno, že společnost splňuje podmínku going concern princip, kdy se předpokládá její nekonečné trvání.

Hodnota firmy TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. byla stanovena výnosovou dvoufázovou metodou DCF entity. Pro kontrolu byly zvoleny další metody: metoda DCF equity, metoda ekonomické přidané hodnoty, metoda účetní hodnoty a metoda tržních multiplikátorů EV/EBITDA. Pro výpočet DCF entity byl nejprve definován volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele, diskontní míra, a na základě těchto informací byla vypočtena hodnota podniku, která činí 471 409 tis. Kč. Kontrolní metoda DCF equity měla stejný výsledek z důvodu absence dlouhodobých bankovních úvěrů. Metoda tržních multiplikátorů EV/EBITDA stanovila hodnotu na 399 486 tis. Kč. Účetní hodnota činí 296 541 tis. Kč, která je nižší než ostatní vypočtené hodnoty, a na základě této skutečnosti bude podnik v budoucnosti přinášet přidanou hodnotu pro vlastníky.

Výsledná hodnota společnosti TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o., stanovena dvoufázovou metodou DCF entity, činí ke dni ocenění 1. 6. 2018 471 409 tis. Kč. Vzhledem ke stanovení hodnoty společnost TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. je možné považovat stanovený cíl diplomové práce za splněný.

Seznam použité literatury

Tištěné zdroje:

1. FOTR, Jiří. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3985-4.
2. FOTR, Jiří. *Úspěšná realizace a strategie a strategického plánu*. Praha: Grada, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0434-5.
3. KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-174-8.
4. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
5. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
6. KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.
7. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 9788024733494.
8. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
9. KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 9788024728650.
10. LANDA, Martin a Michal POLÁK. *Ekonomické řízení podniku*. Brno: Computer Press, 2008. ISBN 978-80-251-1996-9.
11. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a po-stupy*. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-57-2.
12. MAŘÍK, Miloš. *Oceňování podniků*. 1. vydání Praha 1: Ekopress, 1996. ISBN 901991-1-9.
13. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2
14. SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.
15. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.

16. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
17. VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.
18. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Elektronické zdroje:

19. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Měnová politika - aktuální prognóza ČNB* [online]. 2018 [cit. 2018-08-04]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/
20. DAMODARAN, Aswath. *Damodaran.cz - Current data* [online]. 2018 [cit. 2018-07-11]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
21. Hlavní makroekonomické ukazatele. *Český statistický úřad*. [online]. [cit. 2018-07-03]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr
22. Aktuální populační vývoj v kostce. *Český statistický úřad*. [online]. [cit. 2018-07-03]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/aktualni-populacni-vyvoj-v-kostce>
23. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Veřejný rejstřík a sbírka listin*. TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. Výroční zprávy a účetní závěrka 2012 – 2016. *Justice.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-06-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=81868>
24. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Veřejný rejstřík a sbírka listin*. ELO+, spol. s r.o. Výroční zprávy a účetní závěrka 2012 – 2016. *Justice.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-06-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/>
25. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Veřejný rejstřík a sbírka listin*. ELMET, spol. s r.o. Výroční zprávy a účetní závěrka 2012 – 2016. *Justice.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-06-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/>
26. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Veřejný rejstřík a sbírka listin*. JabloPCB s.r.o. Výroční zprávy a účetní závěrka 2012 – 2016. *Justice.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-06-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz>
27. Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce – duben 2018* [online]. [cit. 2018-07-10]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejnysektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-duben-2018-31528>
28. NACE-CZ: *Nace.cz: C Zpracovatelský průmysl* [online]. 2018 [cit. 2018-07-01]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/nace/26-vyroba-pocitacu-elektronickych-a-optickych-pristroju/>

29. Obchodní zákoník: zákon č. 513/1991 Sb. [online]. [cit. 2018-06-20].
Dostupné z: <https://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/>
30. Občanský zákoník: zákon č. 89/2012 Sb. [online]. [cit. 2018-06-20].
Dostupné z: <https://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>
31. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2018-07-10]. Dostupné z:
http://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html#verze=2&cz-nace=70,72&ukazatele=59&roky=*
32. TTC TELEKOMUNIKACE, s.r.o. [online]. [cit. 2018-06-25]. Dostupné z:
<http://www.ttc-telekomunikace.cz>
33. TTC HOLDING, a.s. [online]. [cit. 2018-06-25]. Dostupné z: <https://www.ttc.cz>
34. Yamaha.cz. Automatizovaný stroj YAMAHA YSM20. [online]. [cit. 2018-07-03]. Dostupné z: <https://global.yamaha-motor.com>

Seznam obrázků

Obrázek 1: Podnikatelské prostředí (zdroj: Fotr et al., 2017, s. 32).....	11
Obrázek 2: Konkurenční prostředí (zdroj: Mařík, 1996, s. 15)	13
Obrázek 3: Vztahy mezi účetními výkazy (zdroj: Knápková et al., 2013, s. 58)	15
Obrázek 4: Přehled metod pro oceňování (Zdroj: Kislingerová, 2001, s. 24)	28
Obrázek 5: Složení holdingu (zdroj: https://www.ttc.cz)	38
Obrázek 6: Vývoj HDP (zdroj: Makroekonomická predikce duben 2018 Ministerstvo financí ČR [online]).....	40
Obrázek 7: Vývoj míry inflace (zdroj: Makroekonomická predikce duben 2018 Ministerstvo financí ČR [online])	41
Obrázek 8: Vývoj míry nezaměstnanosti (zdroj: Makroekonomická predikce duben 2018 Ministerstvo financí ČR [online]).....	42
Obrázek 9: Vývoj a věkové složení obyvatelstva (zdroj: https://www.czso.cz).....	42
Obrázek 10: Automat YAMAHA YSM20 (zdroj: global.yamaha-motor.com).....	43
Obrázek 11: Struktura aktiv (zdroj: vlastní zpracování)	53
Obrázek 12: Struktura pasiv (zdroj: vlastní zpracování)	54
Obrázek 13: Vývoj výnosů a nákladů z provozu (zdroj: vlastní zpracování).....	56
Obrázek 14: Vývoj výsledku hospodaření (zdroj: vlastní zpracování).....	57
Obrázek 15: Zlaté bilanční pravidlo (zdroj: vlastní zpracování).....	57
Obrázek 16: Pravidlo vyrovnání rizika (zdroj: vlastní zpracování).....	58
Obrázek 17: Pari pravidlo (zdroj: vlastní zpracování)	58
Obrázek 18: Poměrové pravidlo (Zdroj: vlastní zpracování)	59
Obrázek 19: Vývoj ukazatelů rentability (zdroj: vlastní zpracování).....	60
Obrázek 20: Vývoj ukazatele likvidity (zdroj: vlastní zpracování).....	61
Obrázek 21: Vývoj ukazatelů aktivity (zdroj: vlastní zpracování).....	62
Obrázek 22: Složení WC (zdroj: vlastní zpracování)	64
Obrázek 23: Porovnání výsledných hodnot (zdroj: vlastní zpracování)	76

Seznam tabulek

Tabulka 1: Časová sladěnost zdrojů majetku	17
Tabulka 2: Vývoj HDP v letech 2012-2017 a prognóza v letech 2018-2019	40
Tabulka 3: Vývoj míry inflace v letech 2012-2017 a prognóza v letech 2018-2019	41
Tabulka 4: Vývoj nezaměstnanosti v letech 2012-2017 a jejich prognóza	41
Tabulka 5: Porovnání vývoje tržeb s konkurencí v tis. Kč	44
Tabulka 6: Analýza atraktivity trhu	46
Tabulka 7: Vývoj tržeb v odvětví a jejich podíl ke Zpracovatelskému průmyslu	47
Tabulka 8: Průměrná rentabilita v odvětví zpracovatelský průmysl 26.1 a 36.3	47
Tabulka 9: SWOT analýza podniku TTC TELEKOMUNIKACE	48
Tabulka 10: Horizontální analýza aktiv	49
Tabulka 11: Horizontální analýza pasiv	50
Tabulka 12: Horizontální analýza VZZ	51
Tabulka 13: Vertikální analýza aktiv	53
Tabulka 14: Vertikální analýza pasiv	54
Tabulka 15: Vertikální analýza VZZ	55
Tabulka 16: Ukazatele rentability	59
Tabulka 17: Ukazatele likvidity	60
Tabulka 18: Ukazatele aktivity	61
Tabulka 19: Ukazatele zadluženosti	63
Tabulka 20: Složení WC	63
Tabulka 21: Analýza WC	64
Tabulka 22: Výpočet potřeby čistého pracovního kapitálu	65
Tabulka 23: Plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	67
Tabulka 24: Plánovaná rozvaha (v tis. Kč)	68
Tabulka 25: Výpočet nákladů na VK (CAPM)	70
Tabulka 26: Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)	71
Tabulka 27: Výpočet FCFF v tis. Kč	72
Tabulka 28: Výpočet hodnoty metodou DCF entity	72
Tabulka 29: Výpočet FCFE v tis. Kč	73
Tabulka 30: Výpočet hodnoty metodou DCF equity	73
Tabulka 31: Výpočet hodnoty metodou ekonomické přidané hodnoty	74
Tabulka 32: Výpočet hodnoty metodou tržního porovnávání V/EBITDA	75
Tabulka 33: Výpočet hodnoty metodou účetní hodnoty	75

Přílohy

Příloha 1: Účetní výkazy společnosti TTC TELEKOMUNIKACE s. r. o. (2012 – 2016)

ROZVAHA (v tis. Kč)	ř.	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM (ř. 2+3+31+62)	1	219 591	207 325	214 756	235 979	288 666
A. POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	2					
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK (ř. 4+13+23)	3	12 885	12 397	141 944	140 535	134 278
B.I. DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK (ř. 5 až 12)	4	648	534	72	-	-
B.I. 1. Zřizovací výdaje	5					
B.I. 2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6					
B.I. 3. Software	7	648	534	72	-	-
B.I. 4. Ocenitelná práva	8					
B.I. 5. Goodwill	9					
B.I. 6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10					
B.I. 7. Nedokočený dlouhodobý nehmotný majetek	11					
B.I. 8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12					
B.II. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK (ř. 14 až 22)	13	12 237	11 863	11 275	9 938	3 681
B.II. 1. Pozemky	14	1 638	1 638	1 638	1 638	-
B.II. 2. Stavby	15	7 072	6 934	6 334	6 219	-
B.II. 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	3 527	3 291	3 303	2 081	3 681
B.II. 4. Pěstitelské celky trvalých porostů	17					
B.II. 5. Základní stádo a tažná zvířata	18					
B.II. 6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19					
B.II. 7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20					
B.II. 8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21					
B.II. 9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22					
B.III. DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 24 až 30)	23	-	-	130 597	130 597	130 597
B.III. 1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	-	-	130 596	130 596	130 596
B.III. 2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25					
B.III. 3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26					
B.III. 4. Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	27					
B.III. 5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	-	-	1	1	1
B.III. 6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29					
B.III. 7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30					
C. OBĚŽNÁ AKTIVA (ř. 32+39+47+57)	31	206 665	194 537	72 674	95 396	154 200
C.I. ZÁSoby (ř. 33 až 38)	32	9 005	15 825	10 432	10 825	6 987
C.I. 1. Materiál	33	6 642	6 090	3 570	3 220	3 235
C.I. 2. Nedokončená výroba a polotovary	34	2 363	9 735	6 862	7 605	3 752
C.I. 3. Výrobky	35					
C.I. 4. Zvířata	36					
C.I. 5. Zboží	37					
C.I. 6. Poskytnuté zálohy na zásoby	38					
C.II. DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 40 až 46)	39	7 550	25 371	5 751	5 356	1 921
C.II. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	40					
C.II. 2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41					
C.II. 3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podst. vlivem	42					
C.II. 4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	43					
C.II. 5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	81	81	81	81	81
C.II. 6. Jiné pohledávky	45	4 987	23 675	3 791	3 092	
C.II. 7. Odložená daňová pohledávka	46	2 482	1 615	1 879	2 183	1 840
C.III. KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 48 až 56)	47	105 498	56 057	36 516	17 664	54 559
C.III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	48	46 661	40 111	35 203	17 490	41 071
C.III. 2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	49					
C.III. 3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podst. vlivem	50	6 276	6 276			10 000
C.III. 4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	51					
C.III. 5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	52					
C.III. 6. Stát - daňové pohledávky	53	2 357	2 226			697
C.III. 7. Ostatní poskytnuté zálohy	54	233	2 223	116	141	92
C.III. 8. Dohadné účty aktivní	55					
C.III. 9. Jiné pohledávky	56	49 971	5 221	1 197	33	2 699
C.IV. KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 58 až 61)	57	84 612	97 284	19 975	61 551	90 733
C.IV. 1. Peníze	58	597	496	600	292	238
C.IV. 2. Účty v bankách	59	28 281	94 203	16 420	61 259	90 495
C.IV. 3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	60	55 734	2 585	2 955	-	-
C.IV. 4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	61					
D.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 63 až 65)	62	41	391	138	48	188
D.I. 1. Náklady příštích období	63	31	120	86	48	188
D.I. 2. Komplexní náklady příštích období	64					
D.I. 3. Příjmy příštích období	65	10	271	52	-	-

PASIVA CELKEM (ř. 67+84+117)	66	219 591	207 325	214 756	235 979	288 666
A. VLASTNÍ KAPITÁL (ř. 68+72+77+80+83)	67	168 642	175 342	166 032	207 352	236 992
A.I. ZÁKLADNÍ KAPITÁL (ř. 69 až 71)	68	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
A.I. 1. Základní kapitál	69	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
A.I. 2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	70					
A.I. 3. Změny základního kapitálu	71					
A.II. KAPITÁLOVÉ FONDY (ř. 73 až 76)	72	-	-	-	-	-
A.II. 1. Emisní ážio	73					
A.II. 2. Ostatní kapitálové fondy	74					
A.II. 3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	75					
A.II. 4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	76					
A.III. REZERV. FONDY, NEDEĹITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU (ř. 78 až 79)	77	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
A.III. 1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	78	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
A.III. 2. Statutární a ostatní fondy	79					
A.IV. VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET (ř. 81+82)	80	121 018	124 642	81 341	121 354	162 615
A.IV. 1. Nerozdělený zisk minulých let	81	121 018	124 642	81 341	121 354	162 615
A.IV. 2. Neuhrazená ztráta minulých let	82					
A.V. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ +/- (ř. 60 VZZ)	83	3 624	6 700	40 691	41 998	30 377
B. CIZÍ ZDROJE (ř. 85+90+101+113)	84	43 794	26 901	46 733	25 331	51 593
B.I. REZERVY (ř. 86 až 89)	85	-	-	-	-	2 850
B.I. 1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	86					2 850
B.I. 2. Rezerva na důchody a podobné závazky	87					
B.I. 3. Rezerva na daň z příjmů	88					
B.I. 4. Ostatní rezervy	89					
B.II. DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 91 až 100)	90	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
B.II. 1. Závazky z obchodních vztahů	91					
B.II. 2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	92					
B.II. 3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	93					
B.II. 4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružen	94					
B.II. 5. Dlouhodobé přijaté zálohy	95					
B.II. 6. Vydané dluhopisy	96					
B.II. 7. Dlouhodobé směnky k úhradě	97					
B.II. 8. Dohadné účty pasivní	98					
B.II. 9. Jiné závazky	99	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
B.II. 10. Odložený daňový závazek	100					
B.III. KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 102 až 112)	101	36 254	25 901	34 338	24 331	47 743
B.III. 1. Závazky z obchodních vztahů	102	9 196	5 609	16 925	10 517	34 406
B.III. 2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	103					
B.III. 3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	104					
B.III. 4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružen	105	-	-	-	-	6 414
B.III. 5. Závazky k zaměstnancům	106	14 037	4 188	2 518	1 542	1 044
B.III. 6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	107	2 406	2 422	1 396	839	554
B.III. 7. Stát - daňové závazky a dotace	108	6 363	3 541	1 854	2 601	2 050
B.III. 8. Krátkodobé přijaté zálohy	109					
B.III. 9. Vydané dluhopisy	110					
B.III. 10. Dohadné účty pasivní	111	4 128	1 583	3 285	1 553	3 255
B.III. 11. Jiné závazky	112	124	8 558	8 360	7 279	20
B.IV. BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI (ř. 114 až 116)	113	6 540	-	11 395	-	-
B.IV. 1. Bankovní úvěry dlouhodobé	114					
B.IV. 2. Krátkodobé bankovní úvěry	115	6 540	-	11 395	-	-
B.IV. 3. Krátkodobé finanční výpomoci	116					
C.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 118 až 119)	117	7 155	5 082	1 991	3 296	81
C.I. 1. Výdaje příštích období	118	6 770	4 618	1 983	3 296	81
C.I. 2. Výnosy příštích období	119	385	464	8	-	-

Označení	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	Číslo řádku	2012	2013	2014	2015	2016
I.	Tržby za prodej zboží	1					
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2					
+	Obchodní marže (řádek 1 - 2)	3	-	-	-	-	-
II.	Výkony (řádek 5až 7)	4	140 476	123 181	146 234	119 107	129 747
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	144 359	116 432	149 106	118 370	128 897
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	3 883	- 6 749	2 872	- 737	- 850
II.3.	Aktivace	7					
B.	Výkonová spotřeba (řádek 9 až 10)	8	48 297	55 904	89 367	83 107	103 894
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	25 993	27 667	33 443	31 568	59 843
B. 2.	Služby	10	22 304	28 237	55 924	51 539	44 051
+	Přidaná hodnota (řádek 3 + 4 - 8)	11	92 179	67 277	56 867	36 000	25 853
C.	Osobní náklady (řádek 13 až 16)	12	84 570	66 337	55 184	32 004	23 221
C. 1.	Mzdové náklady	13	62 276	48 366	40 523	23 549	17 340
C. 2.	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	14					
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	20 692	16 420	13 414	7 670	5 344
C. 4.	Sociální náklady	16	1 602	1 551	1 247	785	537
D.	Daně a poplatky	17	165	168	161	129	114
	Úpravy hodnot zásob	18					- 2 076
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	19	4 719	2 824	2 107	1 499	1 082
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	20	1 138	894	3 117	232	7 648
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	886	506	2 969	86	7 546
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	22	252	388	148	146	102
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 24 + 25)	23	1 287	591	1 795	236	7 967
F.1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	24	1 047	220	1 647	90	7 865
F.2	Prodaný materiál	25	240	371	148	146	102
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	26	- 1 013	- 1 664	1 940	1 496	2 850
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	2 276	4 379	4 792	4 476	2 530
H.	Ostatní provozní náklady	28	388	504	173	183	310
V.	Převod provozních výnosů	29					
I.	Převod provozních nákladů	30					
*	Provozní výsledek hospodaření	31	5 477	3 790	3 416	5 161	2 563
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	32	12 460	29 563			
J.	Prodané cenné papíry a podíly	33	12 143	31 884			
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	34	1 606	-	36 969	38 257	27 796
VII.1.	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	35	-	-	36 799	38 257	27 796
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	36	1 606	-	170	-	-
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37					
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38		4 429			
K.	Náklady z finančního majetku	39					
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	40	1 210		370		
L.	Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	41	4 262	815			
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	42					
X.	Výnosové úroky	43	583	648	475	179	149
N.	Nákladové úroky	44	334	141	125	140	98
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	347	2 417	698	442	813
O.	Ostatní finanční náklady	46	1 685	353	869	1 030	271
XII.	Převod finančních výnosů	47					
P.	Převod finančních nákladů	48					
*	Finanční výsledek hospodaření	49	- 2 218	3 864	37 518	37 708	28 389
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	- 365	954	386	871	575
Q.1.	- splatná	51	474	87	650	1 175	232
Q.2.	- odložená	52	- 839	867	- 264	- 304	343
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	53	3 624	6 700	40 548	41 998	30 377
XIII.	Mimořádné výnosy	54			1 164		
R.	Mimořádné náklady	55			987		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56			34		
S.1.	- splatná	57			34		
S.2.	- odložená	58					
*	Mimořádný výsledek hospodaření	59			143		
W.	Převod podílů na výsledek hospodaření společníkům (+/-)	60					
***	EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	61	3 624	6 700	40 691	41 998	30 377
***	EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	62	3 259	7 654	41 111	42 869	30 952

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: Karolína Kuřinová

V Praze dne: 20. 08. 2018

Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis

