

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty společnosti YZ

Determining the value of the company YZ

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

VEDOUCÍ PRÁCE

doc. Ing. RNDr. Hana Scholleová, PhD.

VÍTKOVÁ


ANDREA

2019

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Vítková	Jméno:	Andrea	Osobní číslo:	426197
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávací katedra/ústav:	Oddělení ekonomických studií, Masarykův ústav vyšších studií				
Studijní program:	Řízení rozvojových projektů				
Studijní obor:	Projektové řízení inovací v podniku				

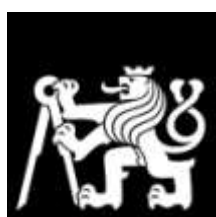
II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:	Stanovení hodnoty společnosti YZ		
Název diplomové práce anglicky:	Determining the value of the company YZ		
Pokyny pro vypracování:	<p>CÍL: Cílem DP je finanční analýza vybrané společnosti, na základě které se vytvoří komplexní plán tržeb a ocení se dle vybraných metod</p> <p>PŘÍNOS: Přínosem diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti YZ</p> <p>OSNOVA: 1. Úvod; 2. Teoretická část - Rozvaha, Výkaz zisku a ztrát, Cashflow, Finanční analýza, komplexní plánování tržeb, metody stanovení hodnoty společnosti; 3. Praktická část - představení společnosti YZ, finanční analýza současného stavu, komplexní plán na 3 roky, stanovení hodnoty dromy různými metodami, vyhodnocení optimální metody; 4. Závěr</p>		
Seznam doporučené literatury:	SCHOELLOVÁ H., Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0. KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9. KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. Praha: C.H. Beck, 1999. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-227-6. KAVAN, J.: Výrobní a provozní management. Grada, Praha 2002, ISBN 80-247-0199-5.		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:	doc. Ing. RNDr. Hana Schoellová, PhD., MÚVS ČVUT v Praze, oddělení ekonomických studií		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:			
Datum zadání diplomové práce:	6. 12. 2017	Termín odevzdání diplomové práce:	24. 8. 2018
Platnost zadání diplomové práce:	30. 9. 2019		
			
Podpis vedoucí(ho) práce	Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	Podpis děkana(ky)	

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

<u>20.2.2019</u>	<u>Gitl</u>
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

VÍTKOVÁ, Andrea. *Stanovení hodnoty společnosti YZ*. Praha: ČVUT 2019. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury. Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 14. 02. 2019

Podpis:

Poděkování

Děkuji vedoucí mé diplomové práce, doc. Ing. RNDr. Haně Scholleové, PhD., za skvělé rady, poskytnuté informace a celkovou podporu při zpracování této závěrečné práce. Dále bych chtěla poděkovat členům správní rady za poskytnutí informací a spolupráci při ocenění podniku a finančnímu řediteli za možnost konzultací.

Abstrakt

V diplomové práci je obsažena teoretická a praktická část. V teoretické části jsou popsány a vysvětleny základní pojmy spojené s makroekonomickou a mikroekonomickou analýzou podniku. Dále jsou zde popsány různé metody pro stanovení hodnoty společnosti. Na teoretickou část je navázána část praktická, která analyzuje vybraný podnik YZ. Praktická část obsahuje stanovení hodnoty společnosti různými výnosovými metodami. V závěru práce jsou popsána doporučení pro oceněnou společnost.

Klíčová slova

Hodnota společnosti, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, finanční plán, analýza mikroekonomického a makroekonomického prostředí, metody ocenění společnosti.

Abstract

The diploma thesis contains theoretical and practical part. The theoretical part describes and explains the basic concepts associated with the macroeconomic and microeconomic analysis of the company. There are also described various methods for determining the value of the company. The theoretical part is connected with the practical part, which analyzes the selected company YZ. The practical part contains the determination of the company value by different yield methods. In conclusion, the recommendations for the awarded company are described.

Key words

Company value, balance sheet, profit and loss statement, financial plan, analysis of microeconomic and macroeconomic environment, methods of company valuation.

Obsah

Úvod	5
1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ	8
1.1 Obchodní závod	8
1.2 Hodnota firmy	8
2 FINANČNÍ VÝKAZY	9
2.1.1 Rozvaha	9
2.1.2 Výkaz zisku a ztrát	10
2.1.3 Cash flow	10
3 STRATEGICKÁ ANALÝZA	12
3.1 Vnější analýza prostředí	12
3.2 Porterova a SWOT analýza	13
3.2.1 Porterův 5 faktorový model konkurenčního prostředí	14
3.2.1 SWOT	15
3.3 Finanční analýza	16
3.3.1 Horizontální analýza	16
3.3.2 Vertikální analýza	16
3.3.3 Poměrové ukazatele	17
4 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	22
5 METODY OCENĚNÍ PODNIKU	23
5.1 Majetkové metody	23
5.1.1 Metoda účetní hodnoty	23
5.1.2 Metoda substituční hodnoty	23
5.2 Výnosové metody	24
5.2.1 Metoda diskontovaných peněžních toků	24
5.2.2 Metoda DFC entity	24
5.2.3 Metoda DFC equity	25
5.2.4 Metody stanovení diskontní míry	26
5.3 Metoda přidané hodnoty - EVA	27
6 SPOLEČNOST YZ, A.S.	30
6.1 ÚČEL HODNOCENÍ PODNIKU	30

6.2	SPOLEČNOST YZ, A. S.	30
6.2.1	Organizační struktura	31
6.2.2	Strategické cíle	31
7	STRATEGICKÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTI	32
7.1	VNĚJŠÍ ANALÝZA	32
7.1.1	Politické faktory	32
7.1.2	Ekonomické faktory	32
7.1.3	Sociální faktory	35
7.1.4	Technologické faktory	36
7.2	Porterova analýza a SWOT analýza	36
7.2.1	Porterova analýza	36
7.2.2	SWOT Analýza	37
7.3	FINANČNÍ ANALÝZA	38
7.3.1	Horizontální analýza	39
7.3.2	Vertikální analýza	44
7.3.3	Ukazatele rentability	47
7.3.4	Obrat aktiv a ukazatel likvidity	48
8	FINANČNÍ PLÁN	50
8.1	FINANČNÍ PLÁN - Rozvaha	50
8.2	FINANČNÍ PLÁN - Výkaz zisku a ztrát	51
8.3	FINANČNÍ PLÁN - WACC	52
9	OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI	54
9.1	Vymezení peněžních toků	54
9.2	Hodnoty jednotlivých metod	56
9.3	Vyhodnocení výsledků a doporučení společnosti.	57
	Závěr	59
	Seznam použité literatury	60
	Seznam grafů	61
	Seznam obrázků	62
	Seznam tabulek	63

Úvod

Stavební průmysl je v dnešní době jedno z nejrychleji vyvíjejících se odvětví. V době digitalizace se klade důraz na rychlost a čas. Zároveň se stavebnictví řadí mezi významné odvětví národního hospodářství. Stavební průmysl poskytuje mnoho pracovních míst, které jsou obsazovány lidmi z různých zemí. Společnosti, které ve stavebním průmyslu podnikají, mají často vysoký kapitál a mají rozmanité stavební činnosti. Jejich investování do nových technologií je důležitou podmínkou pro životnost společnosti. V dnešní době je na stavebním trhu mnoho společností, ale i jednotlivců podnikajících na základě živnostenského listu, kteří nabízejí služby spojené s výstavbou nebo rekonstrukcí budov. Velká část těchto společností vznikla na začátku 90. let 20. století a po 30 letech působení na trhu začínají společníci přemýšlet, co se společností dál.

Diplomová práce se zaměřuje na stanovení hodnoty společnosti, která se zabývá zmíněným stavebním průmyslem a začíná čelit otázce, co do budoucna. V České republice neexistuje žádný zákon nebo závazný předpis, který by přesně stanovovala postup při stanovení hodnoty společnosti. Oceňování společností proto vychází především z ekonomické teorie. Samozřejmě existují předpisy, jako je Zákon o oceňování majetku a pokyny stanovené Českou národní bankou, které se musí dodržovat, ale přesně stanovený proces není. Ocenění společnosti může být provedeno z důvodu prodeje, koupi nebo pouze z hlediska informativního charakteru. Ocenění podniku se provádí i při změnách členů statutárního orgánu nebo třeba při fúzi či likvidaci.

Během všedního života se setkáváme s informacemi o prodeji, fúzi nebo likvidaci různě velkých společností. Některé společnosti, především ty, z 90. let 20. století začínají mít vyšší průměrný věk vlastníků a začínají přemýšlet o následujících letech společnosti. V diplomové práci se spojují teoretické znalosti, které jsou aplikované pro stanovení hodnoty společnosti.

Práce je rozdělena na dvě na sebe navazující části. Teoretická část, která upřesňuje právní pojmy a vysvětluje základní pojmy při stanovení hodnoty společnosti, plynule přechází do části praktické. V praktické části diplomové práce je představena vybraná oceňovaná společnost. Jsou zde uvedeny základní informace o společnosti a provedena analýzy vnějšího a vnitřního prostředí za použi-

tí vybraných analýz pospaných v teoretické části. Následně je zde stanovený finanční plán společnosti pro následující 4 roky. Po analýzách a finančním plánu je výnosovými metody stanovena hodnota společnosti. V závěru praktické část jsou uvedené doporučení pro vlastníky společnosti.

Hlavním cílem této diplomové práce bylo na základě požadavků vybrané stavební společnosti stanovit její hodnotu a následně doporučit, jaké kroky podniknout do následujících let. Diplomová práce vychází ze znalostí, odborné literatury a z podkladů dostupných na internetu spolu s informacemi poskytnutými danou společností.

TEORETICKÁ ČÁST

1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ

V případě ocenění společnosti je potřeba znát základní pojmy, které se během ocenění vyskytují a jsou s oceněním úzce spjaty. V první kapitole jsou vysvětleny základní dva pojmy týkající se právních předpisů a hodnoty společnosti. Nový občanský zákoník zavedl nové slovní spojení, které se postupně dostává do podvědomí lidí. Zároveň je potřeba znát, co vlastně hodnota společnosti představuje a jaké typy hodnot jsou.

1.1 Obchodní závod

Dle nového občanského zákoníku: „Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“ (§502 NOZ). Vzhledem ke změnám legislativního charakteru, se zrušil pojem podnik a byl nahrazen pojmem obchodní závod. Tento pojem se stále pomalu dostává do podvědomí, přesto slovo podnik je nadále hojně používáno.

1.2 Hodnota firmy

Hodnota firmy je ekonomický pojem, který se zabývá finančním vztahem mezi zbožím a službami, které lze nabídnout a zároveň vztahem mezi prodávajícím a zároveň vztahem mezi prodávajícím a kupujícím. Hodnotu lze chápat jako odhad odvíjející se od očekávaných budoucích tržeb daného podniku. Podle Maříka (2007) existují při oceňování společnosti dvě hladiny. První hladinou, je hladina brutto. Tato hladina je brána jako celková hodnota oceňovaného podniku. Jedná se tedy o hodnotu pro vlastníky tak pro věřitele – podnikatelská entita.

Naopak hladina netto se zaměřuje pouze na vlastníky daného podniku. Netto hodnota oceňuje vlastní kapitál a ne vždy je totožná s jeho účetním výsledkem a pojetím.

2 FINANČNÍ VÝKAZY

Finančním odrazem společnosti jsou účetní výkazy, které společnost má. Mezi hlavní výkazy řadíme rozvahu, výkaz zisku a ztrát a výkaz peněžních toků - Cashflow. V této kapitole hlouběji definujeme rozvahu a ostatní zmíněné výkazy. Některé z výkazů jsou zákonem dané výkazy, které se musí doložit při účetní uzávěrce. Zároveň nutno podotknout, že pomocí těchto výkazů lze provádět následující analýzy, o kterých se hovoří později.

2.1.1 Rozvaha

Rozvaha je finančním výkazem, jehož základní funkcí je uspořádaný přehled majetku společnosti a zdroje jeho financování. Mimo tuto primární funkci se na rozvahu přihlíží při oceňování podniku.

Rozvahou se rozumí bilance finančních prostředků společnosti. Zároveň jde o přehled změn ve vlastním a cizím kapitálu. Většinou se zobrazuje v "T-formě", kdy na levé straně jsou uvedena aktiva a na straně pravé pasiva.

Aktiva zahrnují dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, a oběžný majetek, do kterého se řadí pohledávky, zásoby a peněžní prostředky. Je důležité upozornit na fakt, že oběžný majetek negeneruje žádný zisk, společnost v oběžném majetku má uložené své zdroje a vysoký poměr oběžného majetku může značit nízkou výnosnost. Oproti aktivům stojí pasiva, která mohou být rozdělena na vlastní zdroje a cizí zdroje. Mezi vlastní zdroje můžeme zahrnout základní kapitál, který je do společnosti vložen na začátku podnikání. Cizí zdroje naopak zahrnují různé závazky vůči dodavatelům, státu popřípadě jiným institucím nebo například různé dlouhodobé a krátkodobé úvěry. Rozvahu můžeme rozdělit na tři typy.

Prvním typem rozvahy, je rozvaha zahajovací, která je sestavována při založení podniku. Druhým typem, který se sestavuje na počátku účetního období, je rozvaha počáteční. Tato rozvaha představuje souhrn majetku a zdroje jeho financování, které podnik může použít během účetního období. Třetím, posledním typem rozvahy je rozvaha konečná, která se sestavuje na konci účetního období a vyjadřuje stav majetku po uskutečnění hospodářské činnosti společnosti.

Podmínkou pro správné sestavení zahajovací, počáteční nebo konečné rozvahy je rovnost aktiv a pasiv. Jinými slovy je zapotřebí dodržovat bilanční rovnici.



Obrázek 1 - Rozvaha

2.1.2 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát dokáže zjednodušeně zachytit hospodaření dané společnosti. Výkaz zisku a ztrát neboli výsledovka je přehled, který prezentuje výnosy a náklady jednotlivé společnosti za časové období. Gladiš (2005, str. 37) dále říká, že výkaz zisku a ztrát: „Obsahuje možná jednu nejdůležitější část informace - čistý zisk společnosti (výsledek hospodaření). Výkaz zisku a ztráty je sestaven logicky, aby bylo možno vysledovat vliv jednotlivých činností na zisk společnosti. Začíná vždy tržbami, od nich se pak postupně odečítají položky jako různé provozní náklady, úrokové náklady, daně a jednorázové nebo nepravidelné náklady, až dojde k čistému zisku.“ Zákon v České republice stanovuje Výkaz zisku a ztrát jako povinnou součást účetní závěrky.

2.1.3 Cash flow

Cash Flow neboli peněžní tok, chápeme jako rozdíl mezi peněžními příjmy a výdaji během sledovaného období. V Cash flow výkazu jsou uvedeny skutečné pohyby peněz při hospodaření. Peněžní tok můžeme rozlišit na:

- CF z provozní činnosti
- CF z investiční činnosti
- CF z finanční činnosti

Zároveň lze peněžní tok stanovit přímou nebo nepřímou metodou. Pokud zvolíme přímou metodu, znamená to, že zkoumáme reálné příjmy a výdaje. K počátečnímu stavu se přičítají příjmy a odečítají výdaje. Tato metoda je pro malé společnosti jednodušší než nepřímá metoda.

V nepřímé metodě se vychází z hospodářského výsledku, který lze chápat jako rozdíl výnosů a nákladů. Výnosy nahradily příjmy a výdaje lze chápat jako náklady. Tato metoda ovšem potřebuje i následné přičítání a odečítání, protože náklady a výnosy přesně nezrcadlí reálné příjmy a výdaje. K vypočteným výnosům musíme přičíst i příjmy, které nebyly výnosy, a zároveň odečteme některé položky, které nelze chápat jako příjmy. S náklady je to obdobné, přičteme náklady, které nebyly výdaji.

Cash flow získaný nepřímou metodou je pro manažery a pro oceňování společnosti přesnější, protože dává lepší informaci o toku peněz. V praxi je tedy nepřímá metoda stanovení peněžního toku více využívána.

Všechny jmenované a popsané účetní výkazy jsou pro společnost důležitou informací o minulé činnosti podniku a o vytváření potenciálu pro jeho další činnost. Nikoli však jedinou, protože potenciál je tvořen nejen finančním zázemím, ale i možnostmi a příležitostmi, a proto je potřeba vyhodnotit pozici a potenciál podniku jako celku.

3 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Úvodní část strategické analýzy se zabývá vnější analýzou prostředí, tu analyzujeme pomocí PEST(LE) analýzy, která zkoumá politické, ekonomické, sociální, technologické, legislativní a ekologické oblasti společnosti. Následuje analýza vnitřního prostředí, kde analýza SWOT stanovuje silné a slabé stránky společnosti a zároveň možnosti a hrozby, které společnost má.

3.1 Vnější analýza prostředí

Vnější analýza se zaměřuje na vlivy působící v okolí společnosti, jež by mohly mít dopad na strategické postavení na trhu. Z tohoto důvodu je důležité, aby analýza měla široký rozsah ve více druzích prostředí. (Sedláčková, 2006, str. 16) uvádí, že analýzu lze rozdělit do čtyř základních skupin, kterými jsou:

- Politické faktory
- Ekonomické faktory
- Sociální faktory
- Technologické faktory

Politickými faktory lze chápat například začlenění regionu do politických struktur a jejich vliv a dopad na podnikatelskou sféru, politickou linii a stabilitu země. V případě Evropské unie (dále jen EU), ke které se Česká republika připojila před 15 lety, se otevřely dveře mnoha příležitostem, které jednotlivé státy a zároveň podnikatelské odvětví mohou využít. Nicméně zároveň se vytvořilo mnoho různých regulací a omezení, které se musí dodržovat. Spolu s EU jsou tu zákony a právní normy, které určují vztahy a postavení spotřebitelů a společností na trhu. Spolu s politickým faktorem se často vyskytuje v rozsáhlejší analýze PESTLE, legislativní faktor, který blíže specifikuje zákony a vyhlášky dané země.

Ekonomické faktory jsou dané stavem ekonomiky. Tento faktor se zaměřuje na to, zdali je ekonomika v poklesu či růstu a jaké výhody a nevýhody tento stav na funkci společnosti má. Důležité prvky při stanovení ekonomických faktorů hrají inflace, úroková míra a v neposlední řadě daňová politika státu.

Sociální faktory se zaměřují na dopad činnosti společnosti na obyvatelstvo. Sedláčková (2006) vysvětluje, že tyto faktory odrážejí vlivy spojené se strukturou a postojem obyvatelstva. Dále uvádí,

že kromě sociálních faktorů sem lze zařadit postoje k životnímu prostředí. Ekologické faktory jsou součástí zmiňované rozsáhlejší analýzy PESTLE. Celková analýza sociálních faktorů zahrnuje mimo jiné kulturní, náboženské a vzdělávací podmínky obyvatelstva dané země.

Posledním faktorem v PEST analýze je technologický faktor. Tento faktor je v poslední době nejvíce měnícím se faktorem. S novými technologiemi se faktor mění ze dne na den. Z tohoto důvodu je důležité klást důraz na hloubkovou technickou analýzu makroprostředí. Je důležité umět předvídat do budoucna nové technologické možnosti a umět je aplikovat. Technologické pokroky mohou velmi rapidně ovlivnit prosperitu společnosti a v případě zaostalosti mohou vést až k ukončení činnosti.



Obrázek 2 - PEST Analýza

3.2 Porterova a SWOT analýza

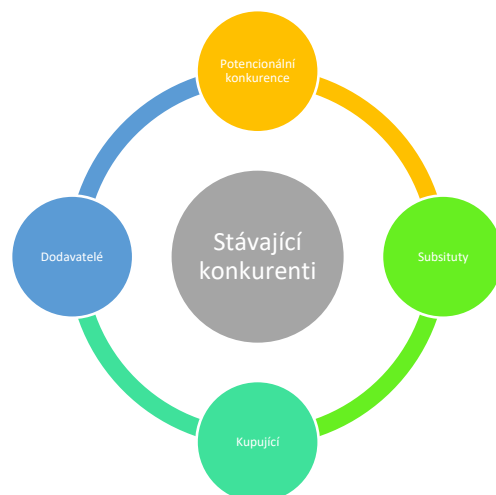
Analýza společnosti může být provedena několika různými metodami pro analyzování mikroekonomického prostředí. V této kapitole se zaměříme především na Porterovu analýzu 5 konkurenčních sil SWOT analýzu, která mapuje potenciál a hrozby společnosti.

3.2.1 Porterův 5 faktorový model konkurenčního prostředí

Tato metoda vznikla v roce 1992, kdy Micheal E. Porter stanovil pět sil, které působí na společnost. Analyzuje se zde odvětví a s ním spojené riziko. Důležitou roli v sestavování této analýzy je prognóza do budoucna. Porterova analýza pěti sil konkurenčního prostředí se snaží zohlednit a odhadnout chování, které může v budoucnu u jednotlivých faktorů nastat. Stejně jako v předešlé analýze SWOT, i zde může hrát velkou roli analýza PEST.

V Porterově analýze jsou tyto faktory:

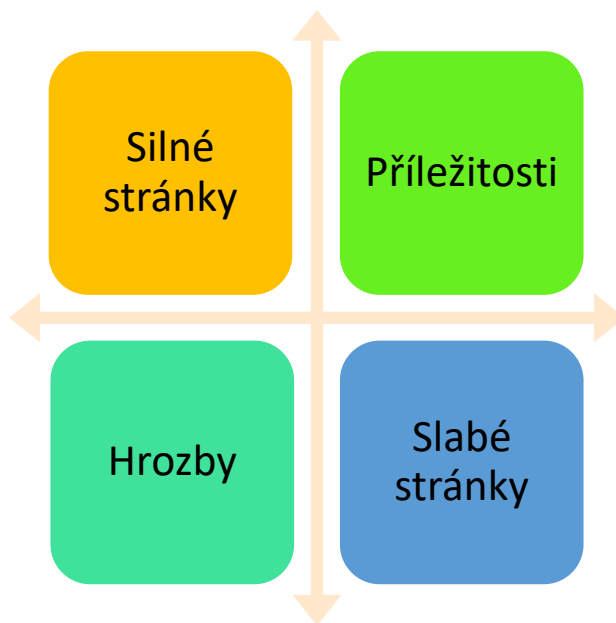
- Stávající konkurenti; jedná se o společnosti, které mohou nabídnout obdobné produkty a služby a mohou tak ovlivnit jejich cenu a množství.
- Potencionální konkurenti; tento faktor zahrnuje a zohledňuje možnost, že na trh přijde nový konkurent, který získá část zákazníků a zároveň ovlivní budoucí cenu.
- Dodavatelé; dodavatelé materiálů mohou na základě svých potřeb a analýz zvednout ceny a tím ovlivnit budoucí cenu prodávané služby nebo produktu u analyzované společnosti.
- Kupující; Cílová skupina, na kterou společnost cílí, může snížit poptávku a tím promítnou změny do společnosti. Zákazníci ovlivňují cenu a prodané množství.
- Substituty; Substituty mají podobné vlastnosti jako potencionální konkurenti, je zde riziko, že nabízený produkt nebo služba budou nahrazeny nebo alespoň částečně nahrazeny jinými produkty jiných společností.



Obrázek 3 - Porterova analýza

3.2.1 SWOT

Jakubíková (2008) ve své knize uvádí, že cílem SWOT analýzy je identifikace míry schopnosti společnosti vyrovnat se, se změnami, které v průběhu času mohou přijít. Při sestavování analýzy silných a slabých stránek se částečně vychází z PEST analýzy, která je zmíněná v kapitole 3. 1.



Obrázek 4 - SWOT analýza

SWOT analýza se tedy skládá z:

Silné stránky představují vnitřní výhody, které společnost má a které může využít oproti jiným konkurenčním společnostem. Naproti tomu slabé stránky zobrazují slabiny, které mohou být zneužity ve prospěch konkurenta. Do slabých stránek patří i neefektivní a zastaralé procesy nebo nedokonalé informace o společnosti mezi jednotlivými úseky. Při stanovení silných a slabých stránek společnosti dále využívají hlubší analýzy z oblasti finanční, marketingové ale například i personální.

Obě výše uvedené stránky jsou vnitřními faktory. Dále jsou vysvětleny příležitosti a hrozby, které jsou považované za vnější faktory působící na společnost.

V analýze SWOT v příležitostech se analyzují možnosti, které společnost má nebo se mohou, vyskytnou, aby zvýšila produkci, poptávku a lépe uspokojila potřeby zákazníka.

Hrozby naopak úzce souvisí se slabými stránkami a mohou zde být analyzované nové technologie, na které společnost není připravena nebo například ekonomické události, které mohou nadále ovlivnit chod společnosti.

3.3 Finanční analýza

V předešlých kapitolách se řešila analýza především vnějšího prostředí popřípadě analýza jednotlivých konkurentů. Následující kapitola se tedy věnuje finanční analýze, kterou lze ve společnosti provést. Jedná se o hlavní a stěžejní analýzu při stanovení hodnoty společnosti. Na základě finanční analýzy se stanovují budoucí finanční plány a zdroje financování. Do finanční analýzy můžeme zařadit horizontální a vertikální analýzu, poměrové analýzy jako jsou ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, a v neposlední řadě tři důležitá pravidla související s horizontální a vertikální analýzou. Zároveň se v kapitole finanční analýzy popisuje analýza pracovního kapitálu, který má společnost k dispozici.

3.3.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza spolu s vertikální analýzou jsou základním a výchozím bodem pro finanční analýzu. Obě analýzy sledují vývoj zkoumané veličiny v čase. Vždy se horizontální nebo vertikální analýza vztahuje k nějakému danému období, ať už minulému nebo i během několika účetních období. Scholleová (2008, str. 167) uvádí, že: „Horizontální analýzu lze provádět dvěma základními způsoby, kdy sledujeme:

- relativní růst hodnoty položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty, tj. poměrujeme hodnotu v období n k hodnotě v období minulém $(n-1)$ provádíme podílovou analýzu
- nebo absolutní růst hodnoty položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty, tj. sledujeme rozdíl položky v období n a $n-1$ provádíme rozdílovou analýzu.“

3.3.2 Vertikální analýza

Vertikální neboli procentní analýza se většinou vztahuje k nějaké veličině, která hraje důležitou roli. Vertikální analýza tedy sleduje podíl aktiv, pasiv a jiných položek na předem určené veliči-

ně. Vertikální analýza nám například umožňuje zjistit, v jakém poměru je společnost financována cizím kapitálem. Vzhledem k faktu, že krátkodobé závazky jsou významný zdroj financování.

3.3.3 Poměrové ukazatele

Rozdíl mezi vertikální, horizontální analýzou a poměrovými ukazateli je ten, že poměrové ukazatele poměřují všechny položky mezi sebou. Kislingerová (2001, str. 68) zároveň upozorňuje na fakt, že v dnešní době není žádná závazná metoda finanční analýzy. Mezi tradiční ukazatele, které jsou ve většině publikací, řadíme:

- Ukazatel rentability
- Ukazatel aktivity
- Ukazatel likvidity
- Ukazatel zadluženosti

Z výše zmíněných ukazatelů se následně vytváří sestavy, které mají různou váhu důležitosti. Tato důležitost je odvozena od potřeb dané společnosti. V neposlední řadě je vhodné upozornit na nový trend, který je v dnešních dnech velmi využíván, je Balance Score Card.

Ukazatel rentability

Ukazatel rentability je nejpoužívanějším ukazatelem v praxi. Umožňuje zjistit, jak si společnost vedla při vloženém kapitálu. Vzor pro výpočet Rentability aktiv (dále jen ROA) je:

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

Ve vzorci ROA jsou pouze dvě proměnné. EBIT, který znamená zisk před úroky a zdaněním a aktiva, jež jsou vztažena na zisk před zdaněním a úroky. V případě, že bychom chtěli zjistit ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE, je lepší použít vzorec s čistým ziskem:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Aktiva}}$$

Rozdíl mezi ROA a ROE je ten, že ROA značí celkový výdělek jež zahrnuje zisk vlastníků a věřitelů se státem. Naopak ROE je založená na čistém zisku, nehrají zde úroky a daně žádnou roli. Rentabilita vlastního kapitálu tedy ukazuje výnosnost ze zisku pro vlastníky.

Dalšími ukazateli rentability může být rentabilita investovaného kapitálu, která se vypočítá podílem EBITu a vlastního kapitálu spolu s rezervami, dlouhodobými závazky a dlouhodobých bankovních úvěrů a udává výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu.

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity analyzují aktiva, které má společnost k dispozici. Ukazatele aktivity sledují dobu obratu nebo počtu obrátů. V případě počtu obrátů, ukazatel informuje, kolik obrátek se uskuteční za určité období (většinou 1 rok).

Obrat aktiv je spolu s rentabilitou pro finanční analýzu klíčovým prvkem. Tento ukazatel zaznamenává celkové využití disponibilních aktiv. Scholleová (2017, str. 180) říká, že vyšší počet obrátek obvykle znamená vyšší zisk.

Vzorec pro výpočet obratu aktiv je:

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

Kislingerová (2001, str. 72) upozorňuje na rozdílnost pohledů různých autorů. „Lze vysledovat, že někteří autoři berou za základ propočtu průměrné hodnoty zásob a tržeb. V některých případech však je věcně správnější nepracovat s tržbami, ale s denními náklady, resp. denní spotřebou; ta obvykle měří přesněji obrat zásob. Ve většině případů se počítá obraz zásob jako:

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

Obrat pohledávek, která informuje o tom, kolikrát se pohledávky stanou peněžními prostředky, se vypočítá jako:

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

Ve společnosti lze sledovat i obrat krátkodobých závazků, které lze vypočítat pomocí vzorce:

$$\text{Obrat krátkodobých závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Doby obratu, které se nejčastěji počítají u zásob nebo doba splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků ukazují průměrnou dobu tr-

vání jedné obrátky. Čím delší je doba obratu, tím lepší je stav pro společnost.

Prvním vzorcem pro doby obratu je vzorec pro výpočet doby obratu zásob, kde ekonomický rok má 360 dnů.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\left(\frac{\text{Tržby}}{\text{ekonomický rok}}\right)}$$

Doba splatnosti pohledávek je čas, který nastává mezi dodáním výrobku/služby a zaplacením odběratelem.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\left(\frac{\text{Tržby}}{\text{ekonomický rok}}\right)}$$

Posledním ukazatelem mezi ukazateli aktivity je doba splatnosti krátkodobých závazků. Vzorec pro vypočítání této doby je:

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\left(\frac{\text{Tržby}}{\text{ekonomický rok}}\right)}$$

Ukazatel likvidity

Tento ukazatel značí fakt, že je společnost schopna dostát svým závazkům a umí přeměnit své aktiva na peněžní prostředky. V případě analyzování likvidity je důležité mít analýzu makro prostředí, protože to, v jakém odvětví se společnost nachází, hraje roli při hodnotě likvidity. V rychle se vyvíjejícím světě je důležité a v některých případech zákonně dané, aby se vytvářely určité rezervy pro pokrytí nenadálých skutečností.

Běžná likvidita, se vypočítá jako:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžný majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

V případě běžné likvidity se bere celkový oběžný majetek a je vztažen na krátkodobé závazky společnosti. Tento ukazatel ukazuje o kolik je oběžný majetek vyšší než krátkodobé závazky. Vhodná výše pro běžnou likviditu se pohybuje v hodnotách 1,8 až 2,5. Tyto hodnoty jsou definovány pro klidnější a ne tak hektický způsob podnikání. Scholleová (2017, str. 179) se domnívá, že tyto hodnoty jsou zbytečně vysoké vzhledem k rychlosti vývoje dnešní doby.

Pohotová likvidita:

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{Ob\acute{e}žn\acute{y} majetek} - \text{Z\acute{a}sob\acute{y}}}{\text{Kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}}$$

Pohotov\acute{a} likvidita je obdobn\acute{a} jako likvidita b\acute{e}žn\acute{a}. Rozd\acute{il}em je ode\c{c}ten\acute{ı} z\acute{a}sob od b\acute{e}žn\acute{e}ho majetku. Jedn\acute{a} se o p\acute{r}esn\acute{e}jš\acute{ı} v\acute{y}po\c{c}et, kter\acute{y} by se optim\acute{a}ln\acute{e} m\acute{e}l pohybovat v rozmez\acute{ı} 1 a\c{z} 1,5.

Posledn\acute{ı}m typem likvidity je likvidita okam\c{z}it\acute{a}, kter\acute{a} je nejp\acute{r}\acute{ı}sn\acute{e}jš\acute{ı}m typem likvidity. Vzorec pro v\acute{y}po\c{c}et okam\c{z}it\acute{e} likvidity je n\acute{a}sleduj\acute{ı}c\acute{ı}:

$$\text{Okam\c{z}it\acute{a} likvidita} = \frac{\text{Finan\c{c}n\acute{ı} majetek}}{\text{Kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}}$$

Doporu\c{c}en\acute{a} optim\acute{a}ln\acute{ı} hodnota je 0,2 a\c{z} 0,5. Kislingerov\acute{a} (2001, str. 76) popisuje, \c{z}e okam\c{z}it\acute{a} likvidita ukazuje schopnost spole\c{c}nosti splatit kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky v ten dan\acute{y} okam\c{z}ik.

Ukazatele zadlu\c{z}enosti

V p\acute{r}\acute{ı}pad\acute{e} zadlu\c{z}enosti, kde se pom\acute{e}r\acute{u}j\acute{ı} nej\c{c}ast\acute{e}ji vlastn\acute{ı} a ciz\acute{ı} zdroje financov\acute{a}n\acute{ı}, se \c{c}asto d\acute{ı}v\acute{a} i na v\acute{y}kaz zisku a ztr\acute{a}t. Tento v\acute{y}kaz v sob\acute{e} \c{c}asto ukr\acute{y}v\acute{a} leasingy, kter\acute{e} se v rozvaze nevyskytují.

Vzorec pro celkovou zadluženost je následující:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Dluhy společnosti}}{\text{Aktiva společnosti}}$$

Výpočet pro ukazatele úrokového krytí zahrnuje EBIT a nákladové úroky:

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

Scholleová (2017, str. 184) uvádí, že: „Ukazatel úrokového krytí říká, kolikrát je firma schopna uhradit ze svého EBIT úroky. Jako minimální doporučená hodnota se uvádí 3, ale rozhodně by nemělo úrokové krytí klesnout pod 1, protože by to znamenalo, že firma není schopna z provozní činnosti hradit náklady na cizí kapitál.“

Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu jsou důležité pro investory, kteří by chtěli investovat do společnosti. Tyto ukazatele ukazují historii podnikání, ale i budoucnost.

Účetní hodnota akcie:

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

4 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Finanční plán lze stanovovat několika způsoby. Tento plán je důležitým prvkem při následném oceňování podniku a měl by odpovídat na otázky „Co?“, „Kolik?“, a „Jak?“. Stanovení finančního plánu je prognózování do budoucna. Mimo jiné finanční plán stanovuje potřebu zdrojů, které společnost využije a zdali půjde o zdroje vlastní nebo si společnost plánuje půjčit úvěr.

V první řadě se naplánují aktiva, kde se stanoví dlouhodobá aktiva a následně aktiva oběžná. Následně se stanovuje cizí kapitál a to, jaký typ financování si společnost do budoucna vybere.

Jednou z nejjednodušších metod je metoda procent z tržeb. Tato metoda spočívá v lineární závislosti některých položek na pohybu tržeb. Vochozka s Mulačem (2012, str. 139) říkají, že položky tvoří soustavný podíl na hodnotě provozních tržeb, které jsou následně obsaženy v plánu. Dále zmiňují, že metoda je vhodná víceméně k plánování kompletně všech položek, ale samozřejmě jsou některé položky, které na tržbách závislé nejsou. Pokud na takové položky narazíme, je lepší využít některé jiné metody a analýzy.

Zároveň některé položky mají konstantní hodnotu, tyto položky jsou každým rokem stejné a nemění se, to znamená, že tyto položky nemohou být plánované z procenta tržeb.

Finanční plán ve společnostech se plánuje dlouhodobě a následně se rozpracovává na dílčí plány, které jsou krátkodobé a operativní.

5 METODY OCENĚNÍ PODNIKU

V případě oceňování podniku se používají minimálně dvě různé oceňovací metody. V praxi můžeme rozlišit několik metod pro stanovení hodnoty společnosti. Při aplikaci různých metod se setkáváme s faktem, že stanovené hodnoty při použití jednotlivých metod, se mají odlišné hodnoty. Vzhledem k tomuto faktu je důležité vybrat správnou hodnotu a zároveň komplexně posoudit dle vnějších a vnitřních analýz, popřípadě jiných ukazatelů, jaká z metod je pro danou situaci nejúčinnější.

5.1 Majetkové metody

Majetkové ocenění, do kterého se začleňuje metoda účetní hodnoty a substanční metoda počítá, jak již z názvu plyne, s majetkem a jeho kapacitou. Tato metoda se zakládá na ocenění jednotlivého majetku a následného odečtení všech závazků. Nyní si přiblížíme nejčastěji využívané modely majetkového ocenění. Majetkové metody můžeme rozdělit na:

5.1.1 Metoda účetní hodnoty

Metoda účetní hodnoty - (Book value) vychází z aktuální účetní hodnoty pořízeného majetku. V praxi se tato hodnota často odlišuje od reality, protože například hodnota cenných papírů (akcií) se mění s každým dnem (hodinou). Tuto metodu většinou při oceňování nespátříme, ale informace získané z účetní metody jsou základním prvkem pro výpočty za pomoci ostatních metod ocenění podniku.

5.1.2 Metoda substituční hodnoty

Metoda substanční neboli metoda věcné hodnoty. Kislingerová (2001, str. 144) ve své knize uvádí, že substanční metoda se snaží eliminovat chyby, které se vyskytují v účetním ocenění. Substituční metoda nepočítá s oceněním nehmotných složek, tedy pracovního kapitálu. Jinými slovy by se dalo říct, že tato metoda může pro vlastníka společnosti, který vlastní danou společnost, být dána, jako dolní hranice ceny společnosti. Jako spodní hranici podniku můžeme brát i metodu likvidační, jež se používá především při ukončení podnikání. Veškerá aktiva se prodají a z výnosu se odečtou náklady likvidátora. Tato metoda je výhodná pouze v případě, že výsledek výnosové metody, která je zmíněna v kapitole 2. 3., je nižší než výsledek likvidační metody. Substituční hodnota by se také dala popsat jako metoda, kdy se zjišťuje, kolik by se muselo investo-

vat, aby se pořídil stejný majetek. Je to důležité pro investora, často se tak může rozhodnout, zdali je lepší vybudovat obdobnou společnost nebo koupit oceněnou společnost.

5.2 Výnosové metody

Dalším typem metod, jsou metody výnosové. Jedná se o nejpoužívanějším typ pro stanovování hodnoty společnosti. Celý princip je založen na on going concern. V tomto případě jde o investici, která do budoucna přinese zisk. Vychází se z předpokladu, že hodnoty jsou stanoveny očekávaným užitkem.

5.2.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Nejtypičtější používanou metodou je metoda diskontovaných peněžních toků neboli Discounted Cash flow (dále jen DCF). Dle Maříka a kolektivu (2007) vyplývá tento typ metody ocenění podniku z měření budoucího užitku společnosti peněžními toky, tedy veličinou, která reálně odráží reálně užitkem pro investora. Dalším typem je metoda kapitalizovaných čistých výnosů, metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) a kombinované výnosové metody.

Metoda diskontovaných peněžních toků je v současné době nejvyžívanější výnosovou metodou pro ocenění společnosti.

5.2.2 Metoda DFC entity

Tato metoda se zaměřuje na vyčíslení disponibilních finančních prostředků oceňované společnosti. Od současné hodnoty aktiv je odvozena budoucí hodnota aktiv. Mařík (2011) uvádí, že: „Tato varianta je konstruována z pohledu vlastníků a úročených věřitelů, tj. z pohledu všech investorů poskytujících podniku explicitně zpoplatněný kapitál. Proto i volné peněžní toky představují toky, které plynou vlastníků, tak úročeným věřitelům.“ Tyto peněžní toky se často nazývají - volné peněžní toky do firmy - Free Cash Flow to Firm. Tato metoda se provádí dvoufázově. Tento typ metody se často používá u společností, které jsou hodně zadlužené.

Vzorec pro výpočet FCFF, tedy pro volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele je:

$$FCFF = EBIT * (1 - t) + odpisy - nové investice - zvýšení pracovního kapitálu$$

kde:

EBIT = zisk před úhradou daní a úroků

t = sazba daně z příjmu

Na základě zjištění peněžního toku do firmy (FCFF) se může vypočítat první fáze výpočtu. Tato fáze určí celkovou hodnotu podniku. Vzorec pro první fázi je následující:

$$\text{Hodnota} = \sum_{n=1}^x \frac{FCFF_n}{(1 + WACC)}$$

První a druhá fáze výpočtu má následující vzorec?

$$\text{Hodnota} = \frac{FCFF_1}{(1 + WACC)^n} + \frac{FCFF_{n+1}(1 + g)}{(WACC - g_n)} * (1 + WACC)^{-n}$$

V případě dvoufázového počtu, který může být počítaný i podle jiných parametrů, je důležité mít konkrétní informace vztahující se ke společnosti. FCFF v čitateli se v podmínkách jeví jako nejlepší možná metoda. Tato metoda totiž obsahuje všechny peněžní toky.

5.2.3 Metoda DFC equity

Jedná se o další možnost, jak využít model DCF. Tato metoda představuje peněžní toky pro vlastníky, což je i rozdílem mezi předchozí metodou. Tento model stanovení hodnoty společnosti vychází z jiného rizika pro společnost.

Vzorec pro výpočet FCFE se rozlišuje podle toho, zdali má společnost pouze vlastní kapitál nebo je financována i cizím. A stejně tak jako u předchozího, většinou je tento model 2. fázový.

V případě, kdy je oceňovaná společnost financována i cizím kapitálem, vypočítá se volný peněžní tok pro vlastníky vzorcem:

$$\begin{aligned} FCFE = EBIT * (1 - t) + \text{odpisy} - \text{nové investice} - \text{zvýšení pracovního kapitálu} \\ - \text{dividendy} - \text{splátky věřitelům} \end{aligned}$$

Při výpočtu 1. fáze se vychází z následujícího vzorce:

$$\text{Hodnota} = \frac{FCFE_1}{(r_e - g_n)}$$

kde:

r_e = výnosnost vlastního kapitálu

g_n = budoucí růst

Dvoufázový model pak počítá s následujícím vzorcem:

$$\text{Hodnota} = \sum_{n=1}^n \frac{FCFE_n}{(1 + r_e)^n} + \frac{FCFE_{n+1}}{r_e - g_n} * (1 + r_e)^{-n}$$

Je důležité upozornit na fakt, že neexistuje žádná správná metoda pro stanovení hodnoty společnosti.

5.2.4 Metody stanovení diskontní míry

Důležitým prvkem pro výpočet výše zmíněných metod je diskontní míra. Hlavním cílem diskontním měr je převést budoucí výnosy na současnost. Součástí diskontní míry je čas a riziko. Obecně platí, že pro model FCFF se využívá WACC, tedy vážené náklady na vlastní kapitál a pro model FCFE se používá r_e , tedy výnosnost vlastního kapitálu.

- WACC - vážené náklady na kapitál

Obecný vzorec pro výpočet WACC je následující:

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

kde:

WACC = vážené náklady na kapitál

r_d = očekávaná výnosnost cizího kapitálu

t = sazba daně z příjmu

D = úročený cizí kapitál

E = vlastní kapitál

C = celkový kapitál

r_e = požadovaná procentní výnosnost vlastního kapitálu

Průměrné náklady na kapitál, které vstupují do modelu FCFF počítají nejen s úrokem, který je zohledněný daní, ale i s celkovým využíváním zdrojů, které má společnost k dispozici.

- r_e - požadovaná výnosnost vlastního kapitálu

Pro stanovení požadované výnosnosti vlastního kapitálu, lze použít model CAPM (Capital Asset Pricing Model). Tento model se při stanovení hodnoty společnosti modelem FCFF často využívá.

Základním vzorcem pro výpočet r_e s použitím CAPM modelu je:

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

kde:

r_e = výnosnost vlastního kapitálu

r_f = bezriziková výnosová míra

β = veličina představující systematické riziko

r_m = očekávaná míra výnosnosti trhu

Tento model je založený na očekávání investorů. Vzhledem k faktu, že model neodráží aktuální kapitálového trhu, považuje se model za teoretický.

5.3 Metoda přidané hodnoty - EVA

Další podkapitolou metody ocenění podniku je metoda ekonomické přidané hodnoty, anglicky řečeno Economic Value Added (dále jen EVA). Dle Kislíngerové (2001, str. 224) je EVA odrazem snahy investorů najít takové společnosti, které by zaručeně přinesli zisk investorům.

Jedná se o ukazatel, který může být využíván, když společnost disponuje s kladným hospodářským výsledkem, ale nedisponuje kladným ziskem po odečtení nákladů na vlastní a cizí kapitál. (Scholleová, 2017, str. 194)

Hodnotu přidané hodnoty lze vypočítat dle obecného vzorce:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

kde:

NOPAT = provozní zisk po zdanění
C = celkový zpoplatněný kapitál
WACC = vážené náklady na kapitál

Následně po vypočtení hodnoty EVA lze vypočítat dvoufázově hodnotu společnosti:

$$\text{Hodnota} = \text{investovaný kapitál} + \sum \frac{EVA_n}{(1+WACC)^n} + \frac{EVA_{n+1}}{(WACC(1+WACC))^n}$$

Předpokladem je, že v případě, kdy v oceňované společnosti vychází kladná hodnota EVA, poroste do budoucna hodnota akcie dané společnosti.

Výše zmíněné metody jsou tradičními metodami, které se používají pro stanovení hodnoty společnosti. Postupem času se jednotlivé metody zdokonalují a přizpůsobují se aktuálnímu stavu kapitálového trhu dané země.

PRAKTICKÁ ČÁST

6 SPOLEČNOST YZ, A. S.

Praktická část, která plynule navazuje na teoretickou část a využívá uvedené znalosti, se zabývá již vybranou společností. Před samostatným oceněním se praktická část zaměřuje na seznámení se s vybranou společností a její makroanalýzou a mikroanalýzou. V návaznosti na analýzu je stanovený finanční plán pro následující období. To je naplánováno na 3 roky.

6.1 ÚČEL HODNOCENÍ PODNIKU

Tato akciová společnost je ohodnocena především pro interní potřeby vedení společnosti. Tyto data a ocenění bude využito pro následnou analýzu výnosnosti společnosti a zároveň bude využito a zohledněno pro následující sestavování strategických cílů na další roky. S výslednými hodnotami si společnost naloží dle svých potřeb.

Ocenění je vyhotoveno nezávislou hodnotitelkou ke dni 3. 11. 2018, podle požadavků společnosti.

6.2 SPOLEČNOST YZ, A. S.

Společnost, která je ohodnocena v kapitole 9.2, vznikla jako akciová společnost v roce 1991, jako jedna z prvních společností, které byly založeny po skončení socialismu. Jedná se o akciovou společnost s akciemi na jméno. Základní kapitál společnosti je 11 000 000,- Kč. Společnost disponuje 275 kusy kmenových akcií na jméno v nominální hodnotě 40. 000,- Kč. Během její dlouhodobé působnosti prošla mnoho změnami. Sídlo společnosti je na Praze 10, kde působí od svého vzniku.

Předmětem podnikání jsou:

- Poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci
- Truhlářství, podlahářství
- Montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plynů

- Montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- Provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Hlavním účelem podnikání je komplexní dodávka staveb, rekonstrukcí a celková modernizace budov. Stavby, které společnost dodává, jsou nejen průmyslové, ale i občanské, dopravní a účelové. Kromě výše zmíněné dodávky se zaměřují na instalaci a servis plynových kotlů, tepelných čerpadel a solárních panelů. Zároveň mají oprávnění provádět protipožární ochranu speciálními materiály smluvní společnosti.

Oceňovaná společnost vlastní 100% podíl dvou dceřiných společnostmi, které se zabývají developerskou a realitní výstavbou v bytové výstavbě.

6.2.1 Organizační struktura

Organizační struktura společnosti je centralizovaná funkcionální struktura. Společnost má statutárního ředitele a tři členy správní rady. Dále má společnost 25 zaměstnanců, kteří spravují administrativní a projektovou část. Zaměstnanci jsou zaměstnaní na pracovní poměr. Další lidské zdroje, které společnost potřebuje k fungování, jsou outsourcované jinými společnostmi. Upřednostňují lidské zdroje od agentur, vzhledem k tomu, že práce s agenturami je jednodušší a zaměstnavatel nemusí řešit plno dalších povinností, které s tím souvisí.

6.2.2 Strategické cíle

Cílem neboli účelem podnikání je komplexní dodávka staveb, rekonstrukcí a celková modernizace budov. Tato dodávka může být smluvně uzavřena „na klíč“. Toto slovní spojení znamená, že smluvní strany se dohodly na dodání stavby, která bude po výstavbě plně funkční, nebudou zde žádné následné úpravy, pokud není jinak písemně dáno. Stavby, které společnost dodává, jsou nejen průmyslové, ale i občanské, dopravní a účelové. Kromě výše zmíněné dodávky se zaměřují na instalaci a servis plynových kotlů, tepelných čerpadel a solárních panelů. Zároveň mají oprávnění provádět protipožární ochranu speciálními materiály smluvní společnosti.

7 STRATEGICKÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

7.1 VNĚJŠÍ ANALÝZA

Důvodem vnější analýzy je získání potřebných informací, které mohou mít významný vliv na vybranou společnost. Z tohoto důvodu je makroekonomické teorii přiložena poměrně velká váha. V případě vybrané společnosti je to PEST analýza, která je částečně doplněna o ekologické a legislativní faktory.

7.1.1 Politické faktory

Prvním důležitým faktorem, který může ovlivňovat společnost je její typ. V tomto případě se jedná o akciovou společnost. Akciová společnost je jedna z typu kapitálových společností na trhu. Vzhledem k tomu, že je regulovaná evropskými normami, je poměrně složité udělat jakoukoliv změnu. Česká legislativa je ukotvena v zákoně o obchodních korporacích a majetek akciové společnosti se skládá z akcií, které jsou psané na jméno.

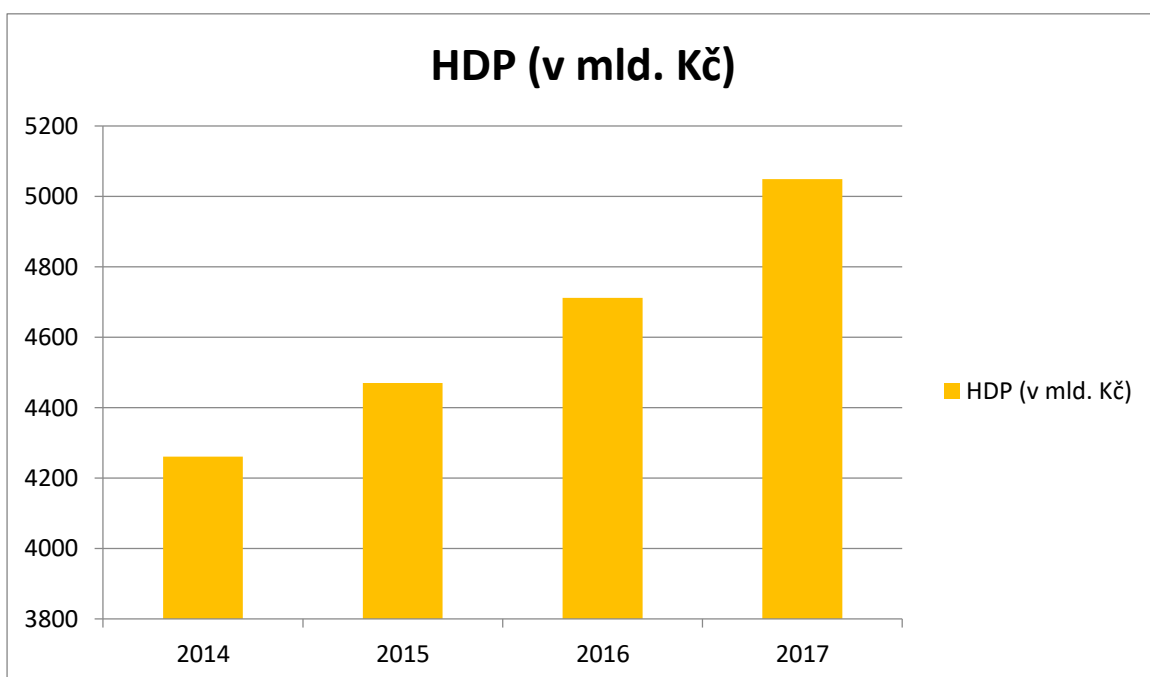
Kromě typu společnosti je důležité se při analýze politických a legislativních faktorů zaměřit na odvětví, ve kterém se společnost pohybuje. V případě oceňované společnosti se jedná o stavebnictví, které je regulováno mnoho evropskými normami a zákony. I společnost YZ, a. s. musí dodržovat zákony a evropské regulace. Jeden ze zákonů, který můžeme jmenovat je zákon č. 183/2006 Sb., zákon o územním plánování a stavebním řádu. Předmětem tohoto zákona je podle §2: " Tento zákon upravuje ve věcech stavebního řádu zejména povolování staveb a jejich změn, terénních úprav a zařízení, užívání a odstraňování staveb, dohled a zvláštní pravomoci stavebních úřadů, postavení a oprávnění autorizovaných inspektorů, soustavu stavebních úřadů, povinnosti a odpovědnost osob při přípravě a provádění staveb." Z tohoto paragrafu vyplývá, že před zahájením stavby je nutno vyřídit mnoho administrativy a legislativy, která je nedílnou součástí dalších kroků podnikaných společností.

7.1.2 Ekonomické faktory

Ekonomickými faktory rozumíme faktory, které ekonomicky ovlivňují chod společnosti. Mezi hlavní faktory řadíme HDP, daň, inflaci, úrokové sazby a také například nezaměstnanost.

- HDP

HDP neboli Hrubý domácí produkt je agregát, který lze definovat jako hodnotu zboží a služeb, které byly vyrobeny v České republice a byly určeny ke konečnému užití. V minulém roce bylo HDP 5 050 mld. Kč. V tomto roce se očekává, že HDP poroste pomalejším tempem, než tomu bylo v předchozích letech. V níže zobrazeném grafu lze vidět postupný růst HDP v minulých letech. Data, která jsou uvedena, jsou dostupná od Českého statistického úřadu.



Graf 1 - HDP, Vlastní zpracování dat z Kurzy.cz

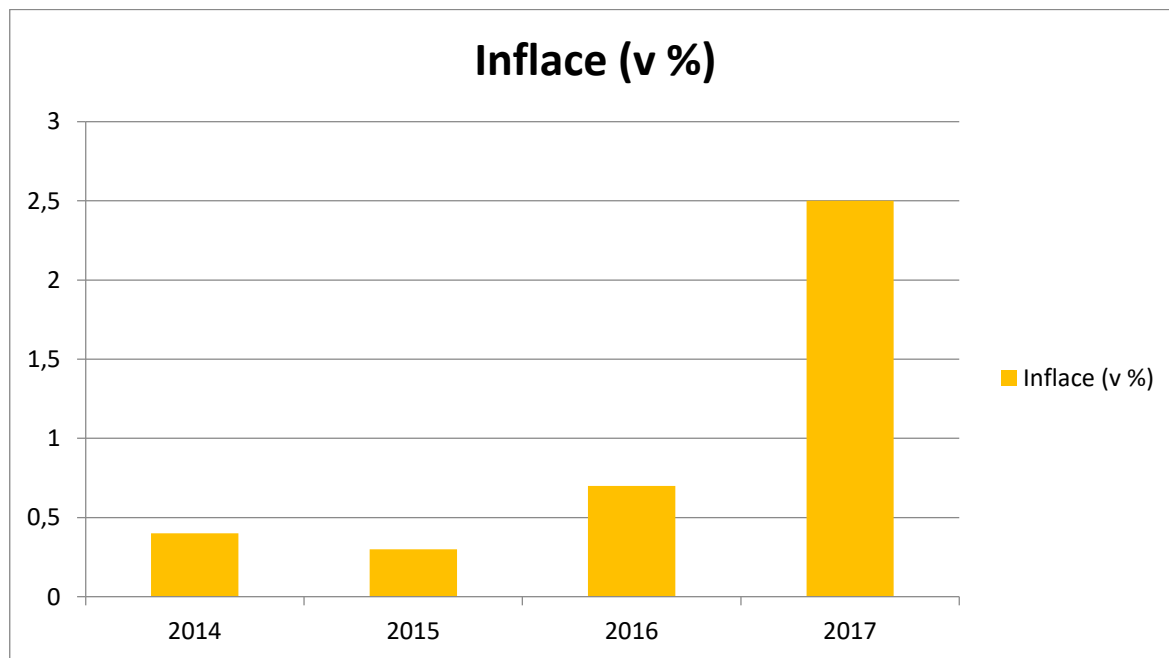
V grafu lze vidět, že v ČR je v poledních letech růst HDP. HDP je zaznamenáno od roku 2014, vzhledem k faktu, že i při ocenění společnosti jsme počítali s historií od roku 2014. Během sledovaného období nebyla v ČR žádná krize, tudíž HDP mělo možnost se stále zvyšovat.

- Inflace

Dle ČNB (webová stránka ČNB) můžeme definovat tak, že: „Inflace je obvykle chápána jako opakovaný růst většiny cen v dané ekonomice. Jde o oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje - je-li v ekonomice přítomna inflace spotřebitelských cen, pak na nákup téhož koše zboží a služeb spotřebitel potřebuje čím dál více jednotek měny dané země.“

V minulých 5 letech se inflace v ČR měnila každý rok, neměla tedy ani rostoucí ani klesající tendenci.

V grafu, který vychází ze zdrojů českého statistického úřadu, je znázorněn vývoj inflace za poslední roky.



Graf 2 - Inflace, Vlastní zpracování dat z Kurzy.cz

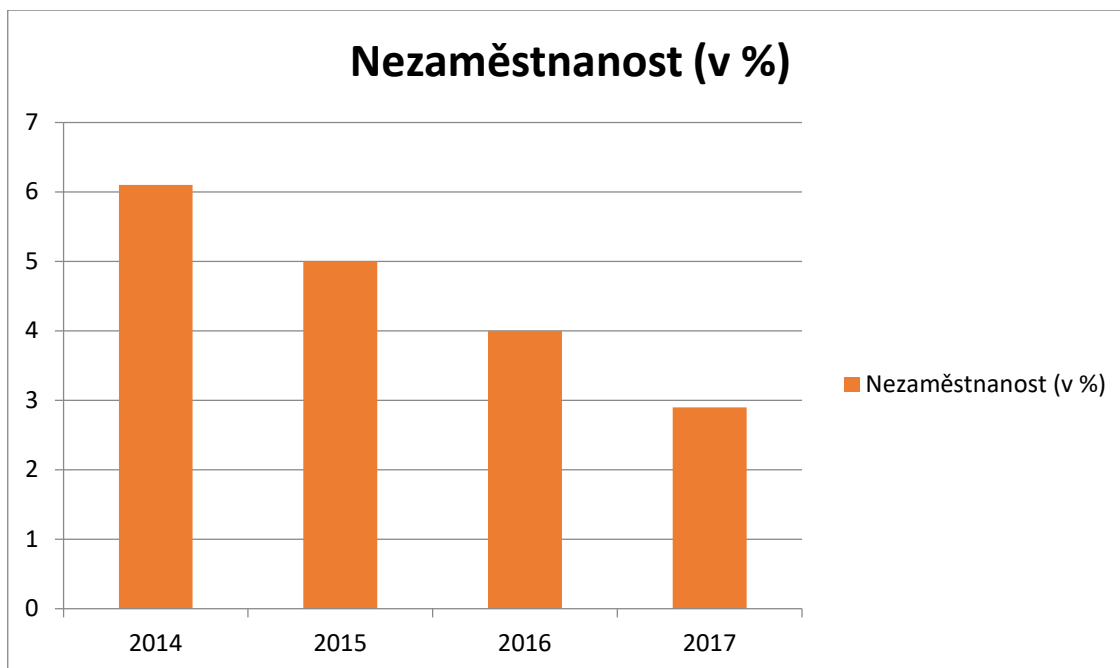
V roce 2017 vzrostla inflace na 2,5 %. Před tím, se inflace udržovala pod 1% bodem. Na společnost YZ, a. s. to nemělo zásadní dopad, ani vliv.

- Úroková míra

Úrokové míry v České republice udává Česká národní banka. Repo sazba se v těchto týdnech pohybuje v hodnotách 1,5 %. Lombardní a diskontní sazba je úzce spjatá s repo sazbou. Záleží tedy na situaci na trhu a na tom, jak komerční banky ukládají nebo si půjčují peníze od ČNB. Společnost nemá velké úvěry, tudíž úroky, které platí, jsou kolem 20. 000,- Kč.

- Nezaměstnanost

Nezaměstnanost v České republice meziročně klesá již od roku 2012. Tento ekonomický faktor přispívá k tomu, že na trhu je těžké najít kvalifikovaného zaměstnance a probíhají konkurenční boje a přetahování jednotlivých zaměstnanců. V grafu jsou uvedené údaje od ČSÚ.



Graf 3 - Nezaměstnanost, Vlastní zpracování dat z ČSÚ

Vzhledem k obtížnosti obsazení jednotlivých pozic, navíc ve stavebnictví, se společnost rozhodla pro spolupráci s agenturami. Tím, si zajišťují dostatečné množství potřebných zaměstnanců. Tito dělníci jsou především ze státu, jako je Slovensko, Rumunsko a Ukrajina. Výhoda agenturního zaměstnávání není pouze v jistotě dělníků, ale i v jiných oblastech. Finančně vychází spolupráce s agenturou levněji, vzhledem k faktu, že zde není potřeba platit personalistku, a náklady spojené se zaměstnáváním jako je dovolená, odvody sociálního a zdravotního pojištění a zabezpečení vzdělávacích kurzů BOZP i přes to, že mzda musí být na stejné úrovni jako mzda jiných zaměstnanců na stejné pozici.

7.1.3 Sociální faktory

Mezi sociální faktory můžeme zařadit kulturní vlivy, národnostní vlivy a místní vlivy. Vzhledem k tomu, že agentury poskytují dělníky z různých zemí, je důležité udržovat harmonii a také dbát na různé podmínky a zvyky, které v dané zemi jsou. Ve stavebnictví je trendem zaměstnávat dělníky z jiných zemí, zároveň je to jedna z mále možností vzhledem k faktu, že v České republice je díky nízké nezaměstnanosti malé procento lidí, kteří mohou vykonávat práci na stavbě.

7.1.4 Technologické faktory

Technologie je asi nejrychleji se vyvíjející faktor. Neustále zlepšování technologie zrychluje celkový proces výstavby. V dnešní době se začíná využívat pojem Agilní řízení. Toto řízení by mělo být dostatečně rychlé a mělo by stíhat dnešní dobu. Tzn. 14 denní sprinty, mají za úkol vytvořit plnohodnotný a funkční produkt. Zároveň se dají využít technologie při hlídání objektu. Tím se snižují náklady za lidské zdroje. Proto je důležité, aby společnost sledovala nové trendy a přizpůsobovala se dnešní době. Důležitým pojmem pro stavebnictví je digitalizace. Digitalizace základních procesů ve společnosti zefektivní práci a často i přes velkou počáteční investici, sníží náklady na provoz.

7.2 Porterova analýza a SWOT analýza

Pro vnitřní analýzu jsou použity dvě metody. První z metod je Porterova metoda 5 kupní sil, která je detailně popsána v kapitole 3. 2. 1. Tato analýza se zaměřuje na dodavatele, možné konkurenty, nové společnosti a jiné síly, které ovlivňují chod stavební společnosti. Druhou analýzou je metoda SWOT, která se soustředí na silné a slabé stránky společnosti a zároveň hledá možné příležitosti a hrozby.

7.2.1 Porterova analýza

Mezi stávající konkurenty můžeme zařadit například společnost KOHOS, a. s., která se zabývá kompletní stavební činností a stavbou na klíč. Společnost byla zřízena v roce 1994, tudíž má i přibližně stejně starou tradici. Zároveň lze považovat za konkurenci společnost Montis, a. s., která vznikla v roce 1991 a kromě výstavby na klíč se zaměřuje i na ocelové stavby.

Další konkurenti, mohou být i velké společnosti jako je JRD, s. r. o., Ekospol, a. s., Central Group, a.s., atd. Tyto společnosti ve společnosti YZ, a. s. hrozbu nevidí i z toho důvodu, že velikosti obou společností jsou diametrálně rozlišná. Ekospol, a. s., měl v roce 2017 čistý obrát ve výši 1 117 138 671,- Kč a společnost Centra Group, a. s. měl 1 228 900 000,- Kč. Obě společnosti zároveň mají aktiva ve výši miliard korun českých.

Substituty, které mohou nahradit společnost YZ, a. s. mohou být stejné jako konkurenti, kteří jsou uvedeni výše. Kromě toho lze

dle požadavku klientů zahrnout do substitutů i osoby samostatně výdělečně činné, které mohou některé lehčí stavby a rekonstrukce provést sami a tím snížit poptávku po společnosti.

Zákazníci společnosti jsou dlouholetí a stálí. V tomto společnost exceluje a může se chlubit kvalitní zpětnou vazbou právě od dlouholetých zákazníků. Nové zákazníky by společnost mohla získat, pokud by expandovala do jiných měst po České republice případně Slovensku.

Do posledního analyzovaného sektoru, sektoru potencionálních konkurentů, mohou být zařazené společnosti, které expandují na náš trh ze zahraničí nebo společnosti, které nabídnou jiné metody výstavby, budou používat jinou cenovou politiku nebo budou mít inovativní plány, které přetáhnou stávající klientelu.

V oceňované společnosti byla Porterova analýza vytvořena na základě informací získaných ve společnosti.

7.2.2 SWOT Analýza

SWOT analýza je detailně popsána v teoretické části, v kapitole 3.2.2.

Silnou stránkou YZ, a. s. můžeme shledat v tradici, kterou tato společnost má. Zároveň můžeme považovat za silnou stránku stabilní zázemí společnosti, která je spíše rodinného rázu. V neposlední řadě můžeme zmínit trestní bezúhonnost a žádné soudní spory, které by mohly mít špatný vliv na okolí. Další silnou stránkou jsou stávající zákazníci, kteří využívají služby společnosti. Jako příklad lze uvést prodejny Billa, které jsou vystavovány společností. Zároveň lze zmínit prodejny Obi, které také využívají služby oceňované společnosti.

Jednu ze slabých stránek lze pozorovat ve velikosti společnosti. Společnost je malá a to může mít dopad na velikosti zakázek, které budou poptány. Ve společnosti pracuje na pracovní poměr 25 zaměstnanců a v porovnání s jinými společnostmi se jedná o rodinnou společnost.

Další slabou stránkou je technologická neinformovanost a vzhledem k faktu, že v posledních letech společnost neinvestovala, může mít tato slabina velký dopad. Ve stavebnictví se každoročně objevují

nové pracovní materiály, které lze použít například na zateplení budovy. Dalším trendem je samoregenerační beton, který dokáže sám v omezené míře zacelit trhliny a v neposlední řadě „Smart Home“, což je technologie, která umožňuje ovládání domu nebo bytu pomocí chytrého telefonu nebo jiného zařízení napojeného na data. Všechny tyto trendy je potřeba sledovat a implementovat do nabídky svých služeb.

V dnešní době společnost vlastní několik tisíc km² pozemků, ale nové pozemky jsou velmi obtížně získatelné, a pokud se již objeví nějaký, cenová nabídka je tak nadsazená, že realizace je nereálná.

Poslední analyzovanou slabou stránkou jsou webové stránky, které jsou velmi zastaralé, a není zde dostatek potřebných informací.

Příležitosti, které společnost má jsou zaměřit se na rekonstrukce bytů a menší zakázky, které naopak velké společnosti nechtějí. Zároveň se mohou zaměřit na revitalizaci parků a veřejných prostor, které jsou dotované z EU a tudíž by to mohl být zdroj zisku a zároveň dobrá reklama pro budoucí spolupráci. Do budoucna lze uvažovat i o koupě pozemků v okolí Brna, Pardubic nebo Hradce Králové, které se do budoucna mohou rozrůstat.

Jako příležitost je jeví i projednávání nového stavebního zákona, který by měl snížit počet povinných povolení, ale zároveň celkový proces zkrátit z 5 let na 1 rok. V zákoně je dále počítáno s tím, že v případě, kdy by se daný úřad nevyjádřil ve lhůtě 30 dnů, znamenalo by to automaticky souhlas.

Hrozby společnosti jsou pozorované v konkurenci, která by se odkupem akcií mohla zmocnit oceňované společnosti. Zároveň je hrozbou možná ekonomická krize, která, pokud by nastala, by snížila prodej bytů a celkovou výstavbu na minimum. Regulace, které byly vydány Českou národní bankou, již omezily prodej hypoték a snížil se tím prodej nových nemovitostí. Tento fakt by mohl způsobit stop stav výstavby a to by snížilo zisky společnosti o několik desítek procent.

7.3 FINANČNÍ ANALÝZA

Kompletní finanční analýza je nedílnou součástí pro ocenění podniku. Finanční analýza vychází z účetních zdrojů společnosti, které jsou k dispozici na internetové stránce www.justice.cz. Ocenění společnosti bylo provedeno ve spolupráci se společností, ale tak, jak by viděl nezávislý zájemce o oceňovanou společnost.

Finanční analýza vychází z rozvah roku 2014 až 2017 a z výkazu zisku a ztrát během stejného časového období. V následující kapitole se analyzuje oceňování společnost. Využívají se znalosti z teoretické části.

V první části kapitoly je horizontální a vertikální analýza, kterou doplňují ukazatele rentability, likvidity a další pravidla, která jsou součástí finanční analýzy.

7.3.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza vychází z rozvah období 2014, 2015, 2016 a 2017. Prvně se analyzují Aktiva za zmiňované období.

Tabulka 1 - Aktiva společnosti

Společnost YZ, a.s.	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	69 790	42 284	47 744	50 178
Dlouhodobý majetek	16 267	11 318	10 494	6 483
Dlouhodobý hmotný majetek	15 067	10 118	9 294	5 283
Dlouhodobý finanční majetek	1 200	1 200	1 200	1 200
Oběžná aktiva	53 357	30 399	36 992	43 536
Zásoby	24	43	4 204	12 212
Pohledávky	13 986	7 675	10 629	15 067
Dlouhodobé pohledávky	4 767	4 767	3 658	679
Krátkodobé pohledávky	9 219	2 908	6 971	14 388
Krátkodobý finanční majetek	39 347	22 681	22 159	16 257
z toho nezbytný	9 567	2 758	2 247	3 956
Časové rozlišení	166	567	258	159

V tabulce č. 1 je vidět nerovnováha v aktivech, které každoročně kolísají. V roce 2017 je vidět nepatrný nárůst aktiv, který je způsobený mírným nárůstem oběžného majetku společnosti. Dlouhodobý majetek společnost rozprodává, proto se snižuje hodnota položky. Zásoby a pohledávky mají rostoucí tendenci. U pohledávek jsou to především pohledávky krátkodobé, které zvedají celkovou hodnotu aktiv.

V následující tabulce je vidět poměr mezi jedním rokem a rokem následujícím. Jsou zde vidět poměry, jak se změnila hodnota stejné položky v určitém období. Rok 2014 nebyl porovnán s předešlým rokem, protože jsou data brána od roku 2014.

Tabulka 2 - Horizontální analýza aktiv

Společnost YZ, a.s.	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	X	0,61	1,13	1,05
Dlouhodobý majetek	X	0,70	0,93	0,62
Dlouhodobý hmotný majetek	X	0,67	0,92	0,57
Dlouhodobý finanční majetek	X	1,00	1,00	1,00
Oběžná aktiva	X	0,57	1,22	1,18
Zásoby	X	1,79	97,77	2,90
Pohledávky	X	0,55	1,38	1,42
Dlouhodobé pohledávky	X	1,00	0,77	0,19
Krátkodobé pohledávky	X	0,32	2,40	2,06
Krátkodobý finanční majetek	X	0,58	0,98	0,73
z toho nezbytné	X	0,29	0,81	1,76
Časové rozlišení	X	3,42	0,46	0,62

V položce zásoby je v roce 2016 velký rozdíl mezi rokem 2015. V tomto roce si společnost vytvořila zásoby do dalších období.

V následující tabulce jsou znázorněny položky pasiv. Základní kapitál je 11 mil. Kč. v tabulce tato hodnota není uvedena, protože se během období nikterak nezměnila.

Tabulka 3 - Pasiva Společnosti

Společnost YZ, a.s.	2014	2015	2016	2017
Pasiva Celkem ³	69 790	42 284	47 744	50 178
Vlastní kapitál	40 142	31 024	38 199	38 160
Základní kapitál	11 000	11 000	11 000	11 000
Fondy ze zisku	3 500	3 500	3 500	3 500
Výsledek hospodaření minulých let	22 735	15 632	10 528	20 537
Zisk aktuálního období	2 907	892	13 171	3 123
Cizí zdroje	28 199	11 260	9 545	12 018
Rezervy	396	516	242	171
Dlouhodobé závazky	3 885	3 850	3 686	1 958
Krátkodobé závazky	23 918	6 894	5 617	9 889
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	21 100	2 880	4 601	7 738
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	2 000	-	-
Krátkodobé přijaté zálohy	-	800	-	-
Závazky k zaměstnancům	680	635	577	779
Závazky Soc. a zdrav. Poj.	384	303	283	267
Stát - daňové závazky	1 010	92	85	584
Dohadné účty pasivní	458	184	71	434
Ostatní krátkodobé závazky	-	-	-	87
Časové rozlišení	1 449	-	-	-

Z tabulky č. 3 je patrné, že vzrostl výsledek hospodaření minulých let. Jen v roce 2016 vidíme propad. Růst výsledku hospodaření může být částečně přisuzován rozprodávání majetku společnosti. Zároveň lze horizontálně analyzovat závazky. Krátkodobé závazky v roce 2015 klesly, ale od té doby se zase pomalu zvyšují. Dlouhodobé závazky mají naopak klesající tendenci. Tabulka č. 4 vyjadřuje podíl mezi jednotlivými období stejně tak jako u aktiv.

Tabulka 4 - Horizontální analýza pasiv

Společnost YZ, a.s.	2014	2015	2016	2017
Pasiva celkem	X	0,61	1,13	1,05
Vlastní kapitál	X	0,77	1,23	1,00
Základní kapitál	X	1,00	1,00	1,00
Fondy ze zisku	X	1,00	1,00	1,00
Výsledek hospodaření minulých let	X	0,69	0,67	1,95
Zisk aktuálního období	X	0,31	14,77	0,24
Cizí zdroje	X	0,40	0,85	1,26
Rezervy	X	1,30	0,47	0,71
Dlouhodobé závazky	X	0,99	0,96	0,53
Krátkodobé závazky	X	0,29	0,81	1,76
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	X	0,14	1,60	1,68
Závazky k zaměstnancům	X	0,93	0,91	1,35
Závazky Soc. a zdrav. Poj.	X	0,79	0,93	0,94
Stát - daňové závazky	X	0,09	0,92	6,87
Dohadné účty pasivní	X	0,40	0,39	6,11

Poslední, horizontální analýza vychází z účetního dokumentu - výkazu zisku a ztrát. Tabulka č. 5 uvádí hodnoty, které společnost měla vždy na konci účetního období. V tomto případě se jedná o sledované hodnoty od roku 2014 do roku 2017.

Tabulka 5 - Výkaz zisku a ztrát společnosti

Společnost YZ, a.s.	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	39	-	58	-
Náklady na prodej	30	-	14	-
Obchodní marže	9	-	44	-
Výkony	79 152	51 804	41 587	52 764
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	79 206	51 804	37 450	44 772
Výkonová spotřeba	58 417	38 800	28 370	36 474
Přidaná hodnota	20 744	13 004	13 217	16 290
Osobní náklady	14 276	13 028	12 253	12 308
Daně a poplatky	282	272	605	213
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	821	607	- 691	- 492
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	84	6 910	5 645	5 251
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	102	5 695	5 098	5 407
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	308	- 945	- 274	- 70
Ostatní provozní výnosy	51	268	22	14
Ostatní provozní náklady	1 244	614	419	434
<i>HV z provozní činnosti</i>	3 846	911	1 532	3 755
Výnosové úroky	108	98	10	-
Výnosy z DHF - podíly	-	-	12 000	-
Nákladové úroky	1	-	-	2
Jiné finanční výnosy	142	118	14	-
Ostatní finanční náklady	-	-	49	29
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	- 35	- 17	11 975	- 31
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	3 811	894	13 507	3 724
Daň z příjmů za běžnou činnost	904	2	336	609
Výsledek hospodaření za účetní období	2 907	892	13 171	3 115

Z tabulky je patrné, že rok 2016 byl pro společnost velmi dobrý. V roce 2016 si společnost převedla 12 milionu dividendy z dceřiné společnosti a z toho důvodu dosáhl výsledek hospodaření na částku přes 13 milionu korun českých. Tržby za prodej vlastních výrobků během let kolísají. Osobní náklady společnosti klesají. Zároveň po roce 2014 se poměrně zvětšily tržby za prodej dlouhodobého majetku.

V následující tabulce jsou uvedeny podíly jednotlivých položek mezi roky:

Tabulka 6 - Horizontální analýza VZZ

Společnost YZ, a.s.	2014	2015	2016	2017
Výkony	x	0,65	0,80	1,27
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	x	0,65	0,72	1,20
Výkonová spotřeba	x	0,66	0,73	1,29
Přidaná hodnota	x	0,63	1,02	1,23
Osobní náklady	x	0,91	0,94	1,00
Daně a poplatky	x	0,96	2,22	0,35
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	x	0,74	-1,14	0,71
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	x	82,26	0,82	0,93
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	x	55,83	0,90	1,06
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	x	-3,07	0,29	0,26
Ostatní provozní výnosy	x	5,25	0,08	0,64
Ostatní provozní náklady	x	0,49	0,68	1,04
<i>HV z provozní činnosti</i>	x	0,24	1,68	2,45
Výnosové úroky	x	0,91	0,10	0,00
Jiné finanční výnosy	x	0,83	0,12	0,00
Ostatní finanční náklady	x			0,59
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	x	0,49	- 704,41	- 0,00
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	x	0,23	15,11	0,28
Daň z příjmů za běžnou činnost	x	0,00	168,00	1,81
Výsledek hospodaření za účetní období	x	0,31	14,77	0,24
EBIT	x	0,23	15,11	0,28
Tržby z provozu	x	0,65	0,72	1,2

Vzhledem k faktu, že v roce 2016 firma získala podíly z dceřiné společnosti, jsou hodnoty horizontální analýzy v tomto roce odchýlené od běžného průměru.

7.3.2 Vertikální analýza

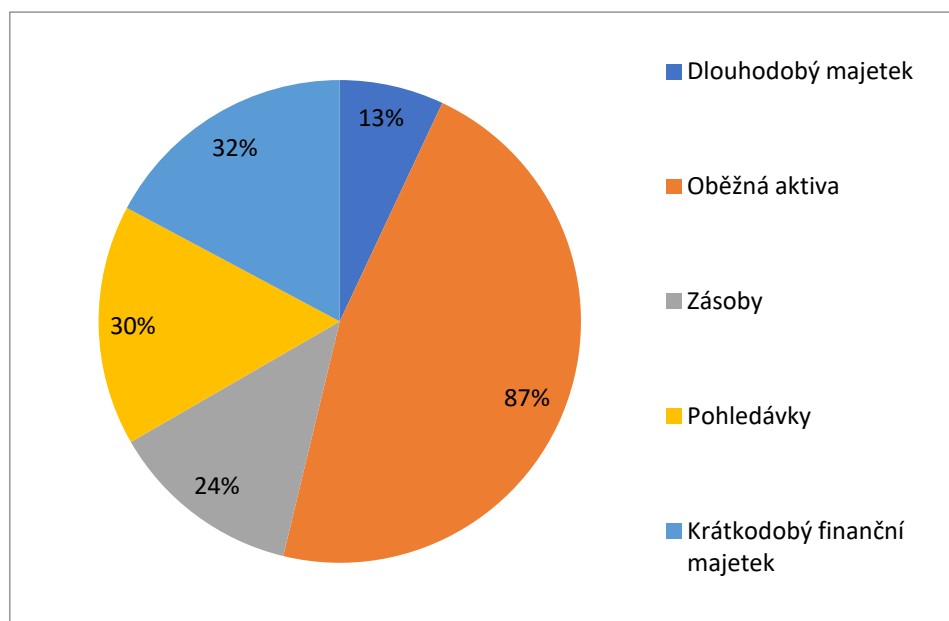
Vertikální analýza se vztahuje k jedné veličině. V případě Aktiv jsou to aktiva celkem. V tabulce č. 7 jsou procentuálně znázorněné podíly položek aktiv na aktiva samotné.

Tabulka 7 - Vertikální analýza Aktiv

Společnost YZ, a.s.	2014	2015	2016	2017
Aktiva	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	23 %	27 %	22 %	13 %
Dlouhodobý hmotný majetek	22 %	24 %	19 %	11 %
Dlouhodobý finanční majetek	2 %	3 %	3 %	2 %
Oběžná aktiva	76 %	72 %	77 %	87 %
Zásoby	0 %	0 %	9 %	24 %
Pohledávky	20 %	18 %	22 %	30 %
Dlouhodobé pohledávky	7 %	11 %	8 %	1 %
Krátkodobé pohledávky	13 %	7 %	15 %	29 %
Krátkodobý finanční majetek	56 %	54 %	46 %	32 %
z toho nezbytný	14 %	7 %	5 %	8 %
Časové rozlišení	14 %	7 %	5 %	8 %

Z rozvah jednotlivých let je zřejmé, že aktiva společnosti se z velké, ¾ části, skládají z oběžných aktiv, kde nejvyšší položkou je krátkodobý finanční majetek. Pro společnost to znamená, že zdržuje mnoho peněz na bankovních účtech. Zároveň lze vidět již zmínění rozprodej majetku. Od roku 2014 se snížil poměr dlouhodobého majetku na aktiva o 10 %. Rostou zde pohledávky, především krátkodobé.

V grafu jsou vidět výše zmíněná aktiva v roce 2017, kde oběžná aktiva dosáhla hodnoty 87 %.



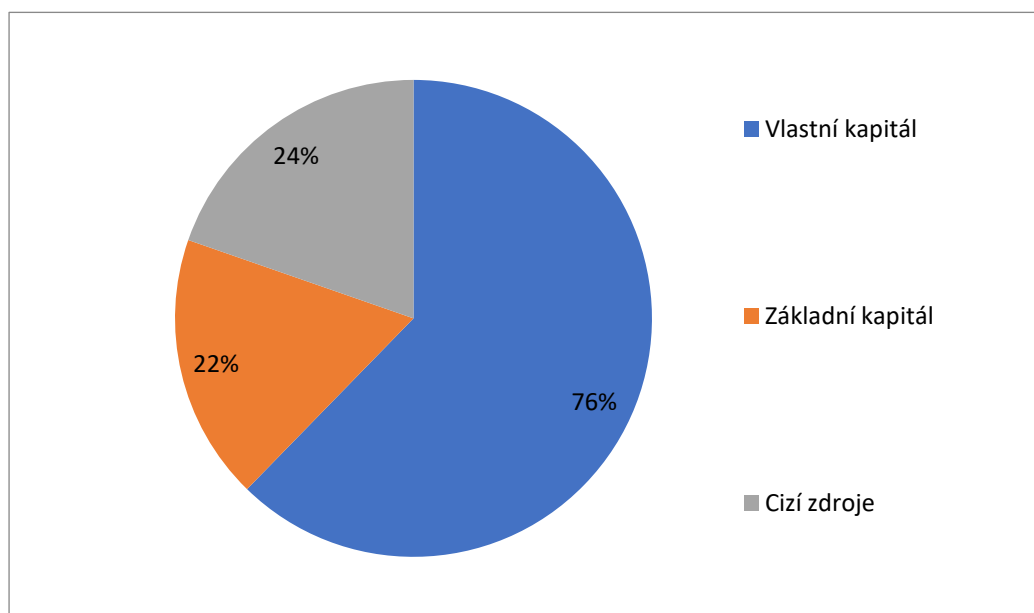
Graf 1 - Vertikální analýza Aktiv v roce 2017

V tabulce pasiv se položky vztahují na celková pasiva.

Tabulka 8 - Vertikální analýza Pasiv

Společnost YZ, a.s.	2014	2015	2016	2017
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	58 %	73 %	80 %	76 %
Základní kapitál	16 %	26 %	23 %	22 %
Fondy ze zisku	5 %	8 %	7 %	7 %
Výsledek hospodaření minulých let	33 %	37 %	22 %	41 %
Zisk aktuálního období	4 %	2 %	28 %	6 %
Cizí zdroje	40 %	27 %	20 %	24 %
Rezervy	1 %	1 %	1 %	
Dlouhodobé závazky	6 %	9 %	8 %	4 %
Krátkodobé závazky	34 %	16 %	12 %	20 %
Krátkodobé závazky z obchodního styku	30 %	7 %	10 %	15 %
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		5 %		
Krátkodobé přijaté zálohy		2 %		
Závazky k zaměstnancům	1 %	2 %	1 %	2 %
Závazky Soc. a zdrav. Poj.	1 %	1 %	1 %	1 %
Stát - daňové závazky	1 %			1 %
Dohadné účty pasivní	1 %			1 %
Časové rozlišení	2 %			

Ve vertikální analýze pasiv je vidět měnící se poměr závazků, na pasiva, což je způsobeno nárůstem závazků během sledovaného období. I přes zvyšující se závazky se hodnota podílu cizího kapitálu pohybuje pouze na ¼ celkových pasiv. Zbytek pasiv je ve vlastním kapitálu. To zrcadlí skutečnost, že společnost má ze 75 % krátkodobé finanční prostředky.



Graf 2 - Vertikální analýza pasiv v roce 2017

Poslední vertikální analýza byla provedena na výkazu zisku a ztrát, kde se jednotlivé položky účetního dokumentu vztahují na tržby z provozu.

Tabulka 9 - Vertikální analýza VZZ

Společnost YZ, a.s.	2015	2016	2017
Výkony	100 %	100 %	100 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100 %	100 %	100 %
Výkonová spotřeba	74 %	75 %	76 %
Přidaná hodnota	26 %	25 %	35 %
Osobní náklady	18 %	25 %	33 %
Daně a poplatky		1 %	2 %
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 %	1 %	-2 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu		13 %	15 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu		11 %	14 %
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti		-2 %	-1 %
Ostatní provozní výnosy		1 %	
Ostatní provozní náklady	2 %	1 %	1 %
<i>HV z provozní činnosti</i>	5 %	2 %	4 %
Výnosy z DHF - podíly			32 %
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>			32 %
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	5 %	2 %	36 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 %		1 %
Výsledek hospodaření za účetní období	4 %	2 %	35 %
EBIT	5 %	2 %	36 %
Tržby z provozu	100 %	100 %	100 %

Nejvyšší podíl na tržby z provozu má meziročně výkonová spotřeba. Meziročně zároveň roste výkonová spotřeba a osobní náklady společnosti. V roce 2016 zároveň byly vyplaceny podíly, které následně tvoří 32% podíl na tržbách z provozu. Opět lze si povšimnout, že v roce 2016 zde byl velký skok ve výsledku hospodaření za účetní období a to právě z důvodu přičtení dividend dceřiné společnosti.

7.3.3 Ukazatele rentability

Mezi ukazatele rentability řadíme ROE a ROA, které jsou popsány v kapitole 3. 3. 3. V případě ROE a ROA, vyšly v minulosti tyto hodnoty:

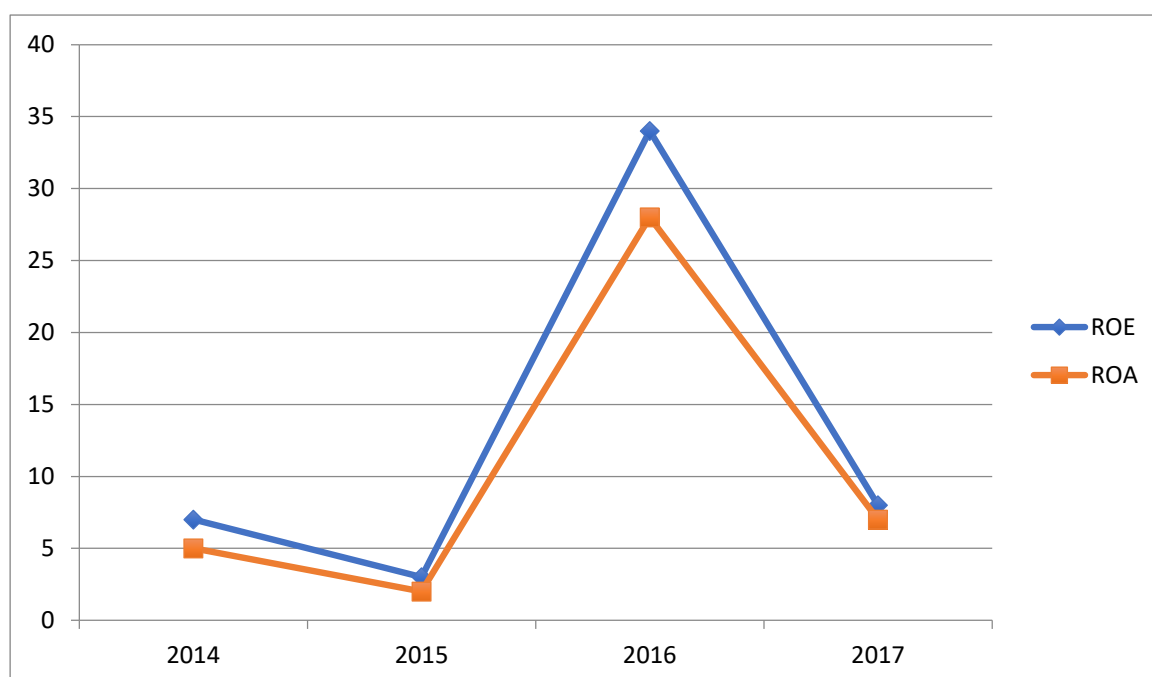
Tabulka 10 - Ukazatele ROE a ROA

Společnost YZ, a.s.	2014	2015	2016	2017
ROE	7%	3%	34%	8%
ROA	5%	2%	28%	7%

V tabulce je patrné, že ROE je velmi kolísavé, v roce 2016 ROE bylo 34 %, což je oproti jiným rokům velmi vysoké číslo. Tento růst je způsoben navýšením čistého zisku. Ukazatel je pro finančního ředitele velmi důležitý. ROE pro finančního ředitele ukazuje, kolik čistého kapitálu připadá na 1 korunu investovaného kapitálu.

Naopak ROA ukazuje rentabilitu aktiv, tedy to jak jsme úspěšní generovat zisk bez ohledu na to, z jakých zdrojů pochází.

ROA je v letech 2014, 2015, 2017 na běžných hodnotách, pouze rok 2016 je velmi vysoký. Vzhledem k výnosům z podílu se tato hodnota vychýlila od průměru, a tudíž se k hodnotě nemůže přihlížet se 100% vahou. Je zde vidět pozitivní vliv finanční páky.



Graf 3 - ROE a ROA

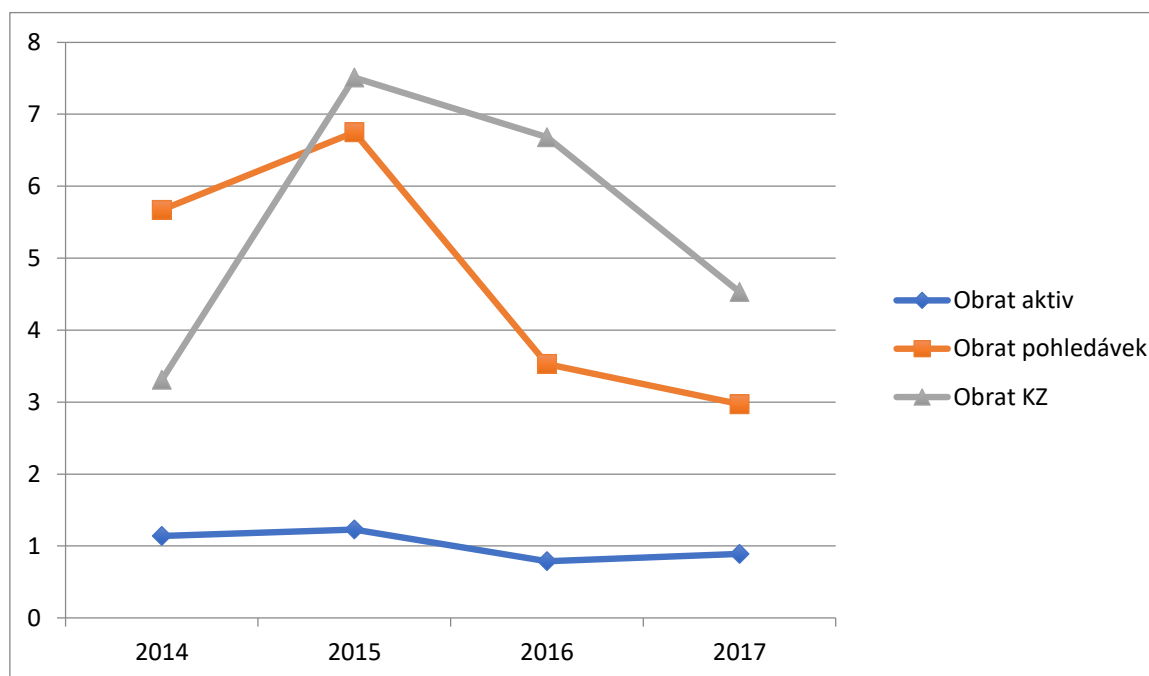
7.3.4 Obrat aktiv a ukazatel likvidity

Prvním poměrovým ukazatelem, který byl aplikován na YZ, a. s. společnost je obrat aktiv. V kapitole 3. 3. 3 je tento ukazatel detailně popsán. V oceňované společnosti jsou obraty jednotlivých položek aktiv následující:

Tabulka 11 - Obrat aktiv

Společnost YZ, a. s.	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	1,14	1,23	0,79	0,89
Obrat zásob	3301,88	1204,74	8,92	3,67
Obrat pohledávek	5,67	6,75	3,53	2,97
Obrat KZ	3,31	7,51	6,68	4,53

Z tabulky č. 11 je patrné, že obrat aktiv se během sledovaného období pohybuje kolem hodnoty 1. Jak jsem již zmínila v teoretické části, je výhodnější mít vyšší čísla obratu aktiv. V tomto případě má společnost klesající tendenci obrátů aktiv, což může mít vliv na celkový zisk společnosti. V grafickém znázornění jsou vidět poklesy jednotlivých položek obrátů.



Graf 4 - Obrat aktiv, pohledávek a KZ

Obrat zásob je v roce 2014 a 2015 velmi vysoký, je to způsobeno tím, že v těchto letech byly zásoby nízké. V dalších letech se zásoby zvýšily a tím se snížila i hodnota obratu. Všechny data jsou brána vždy z rozvahy ke konci roku. Druhým poměrovým ukazatelem je ukazatel likvidity. V této analýze byly získány tyto hodnoty.

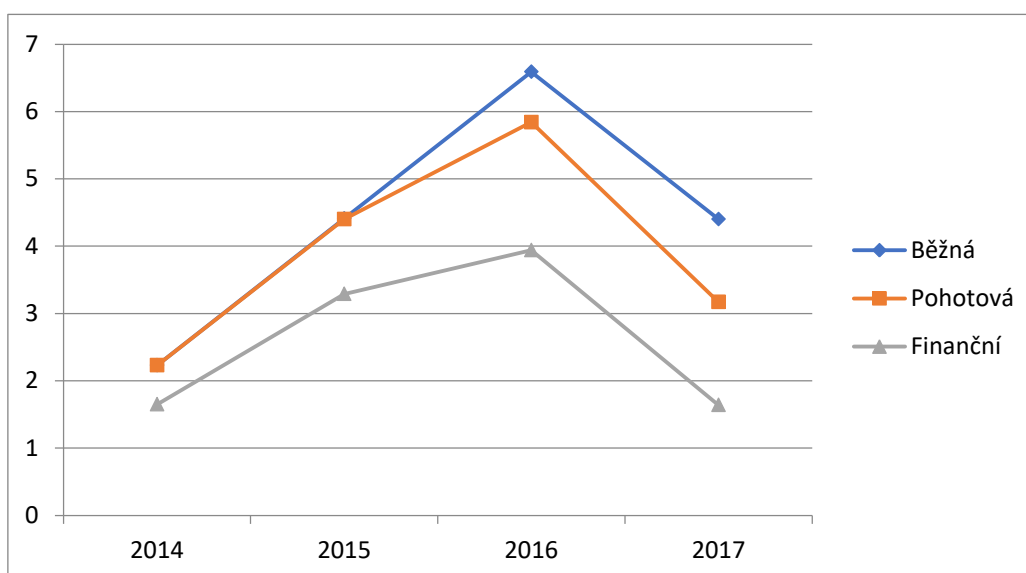
Tabulka 12 - Ukazatele likvidity

Společnost YZ, a.s.	2014	2015	2016	2017
Běžná	2,23	4,41	6,59	4,40
Pohotová	2,23	4,40	5,84	3,17
Finanční	1,65	3,29	3,94	1,64

Pokud se blíže podíváme na běžnou likviditu, která se má pohybovat v rozmezí 1,8 až 2,5, lze vidět, že v roce 2014 se pohybovala v rozmezí, blíže horní hranici. Ostatní roky jsou hodnoty vyšší a lze tedy usoudit, že společnost má aktuálně malé riziko insolvence. Jinými slovy má dobrou platební schopnost. Optimální hodnotou pohotové likvidity je rozmezí 1 až 1,5. V případě společnosti YZ, a. s. jsou hodnoty nad optimálním rozmezím. V tomto případě by se měla společnost zamyslet nad výnosností podnikání. Vysoké hodnoty signalizující malou výnosnost.

Finanční neboli okamžitá likvidita má své optimální rozmezí v 0,2 až 0,5. V tomto případě je hodnota vysoko nad rozmezím. Opět to poukazuje na to, že společnost zadržuje mnoho peněžních prostředků na místo investování nebo jiné vložení peněz do podnikání.

V grafu č. 4 je zřejmé, jak v roce 2016 likvidita narostla do velkých hodnot a v roce 2017 se opět začala snižovat. Jak jsem již zmínila, v roce 2016 byly připsány dividendy z dceřiné společnosti, které způsobily výkyv v různých ukazatelích provedené analýzy.



Graf 5 - Likvidita

8 FINANČNÍ PLÁN

8.1 FINANČNÍ PLÁN – Rozvaha

Nastavení finančního plánu je založeno na procentech z výkonnosti a na základě analýz, které jsou uvedené v předchozí kapitole. Při sestavování finančního plánu se přihlíží k roku 2016, jako k výjimce, kdy nastala nepravdělná událost. Finanční plán je sestavený na 4 roky dopředu. Předpokládá se on going concern princip, tedy že vývoj bude plynule pokračovat ve své činnosti, případně některé položky porostou a některé klesnou na své hodnotě.

Podnik se jeví jako zdravý a prospěšný, ale vzhledem k zadržovanému kapitálu není tak efektivní, jak by měl být. V následující tabulce jsou naplánovaná aktiva pro roky 2018 až roky 2021.

Tabulka 13 - Finanční plán aktiv

Společnost YZ, a.s.	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	50 692	49 795	50 122	50 464
Dlouhodobý majetek	8 956	8 801	8 649	8 500
Dlouhodobý hmotný majetek	7 756	7 601	7 449	7 300
Dlouhodobý finanční majetek	1 200	1 200	1 200	1 200
Oběžná aktiva	40 434	40 374	40 630	40 172
Zásoby	10 342	10 135	9 932	9 734
Pohledávky	14 996	14 696	14 402	14 114
Dlouhodobé pohledávky	517	507	497	487
Krátkodobé pohledávky	14 478	14 189	13 905	13 627
Krátkodobý finanční majetek	15 097	15 543	16 296	16 325
<i>z toho nezbytný (dop. likvidita 0,4)</i>	<i>3 723</i>	<i>3 649</i>	<i>3 576</i>	<i>3 504</i>
Časové rozlišení	1 301	620	843	1 792

Do budoucna se plánuje mírný růst finančního majetku a pokles pohledávek. Aktiva mají výkyv v roce 2019, ale jinak mírně rostou.

V další tabulce je znázorněný finanční plán pasiv. Celková pasiva se rovnají aktivum, aby platilo bilanční pravidlo.

Tabulka 14 - Finanční plán pasiv

Společnost YZ, a.s.	2018	2019	2020	2021
Pasiva celkem	50 692	49 795	50 122	50 464
Vlastní kapitál	39 651	39 178	39 687	40 208
Základní kapitál	11 000	11 000	11 000	11 000
Fondy ze zisku	3 500	3 500	3 500	3 500
Výsledek hospodaření minulých let	22 036	23 531	24 082	24 612
Zisk aktuálního období	3 115	1 146	1 106	1 095
Cizí zdroje	11 041	10 617	10 435	10 256
Rezervy	171	171	171	171
Dlouhodobé závazky	1 562	1 325	1 325	1 325
Krátkodobé závazky	9 308	9 121	8 939	8 760

Do budoucna očekáváme pokles cizích zdrojů. Toto snížení podpoří snížení dlouhodobých i krátkodobých závazků. Zároveň se očekává růst výsledku hospodaření minulých let.

8.2 FINANČNÍ PLÁN - Výkaz zisku a ztrát

Finanční plán výkazu zisku a ztrát se řídí procenty, která jsou stanovené na základě procentuální analýzy jednotlivých položek.

Tabulka 15 - Finanční plán VZZ

Společnost YZ, a.s.	2018	2019	2020	2021
Výkony	51 709	50 675	49 661	48 668
Výkonová spotřeba	36 196	35 472	34 763	34 067
Přidaná hodnota	15 513	15 202	14 898	14 600
Osobní náklady	12 927	12 669	12 415	12 167
Daně a poplatky	213	213	213	213
Odpisy DHM a DNM	517	507	497	487
Ostatní provozní výnosy	14	14	14	14
Ostatní provozní náklady	434	434	434	434
<i>HV z provozní činnosti</i>	1 435	1 394	1 353	1 314
Nákladové úroky	20	20	20	20
Ostatní finanční náklady	19	9	-	-
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	- 20	- 29	- 1	- 1
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	1 415	1 365	1 352	1 313
Daň z příjmů za běžnou činnost	269	259	257	249
Výsledek hospodaření za účetní období	1 146	1 106	1 095	1 063
EBIT	1 435	1 385	1 372	1 333

- Výkony do budoucna budou mít 2% mírný pokles;
- výkonová spotřeba bude 70 % hodnoty výkonu. 70 % je nastaveno na základě podílu výkonové spotřeby na výkony z minulých let;
- osobní náklady jsou naplánované jako ¼ celkových výkonů;
- odpisy v minulých letech byly okolo 1 % celkových výkonů, a proto se 1 % plánuje i do budoucna;
- ostatní položky jsou dopočítané dle analýz a informací poskytnutých finančním ředitelem společnosti.

8.3 FINANČNÍ PLÁN – WACC

Vážený průměr nákladů kapitálu do budoucna se neliší od minulých let. Dle dat z damodaran.cz se očekávaná výnosnost vlastního kapitálu ve stavebním odvětví pohybuje kolem 9,52 %. Vzhledem k tomu, že společnost není moc zadlužená, pohybuje se hodnota nákladů na cizí kapitál mírně nad 1 %. Sazba daně je 19 %. Procentuálně se pohybuje WACC kolem 9,2 %. Zároveň se WACC každým rokem mírně zvyšuje.

Tabulka 16 - Výpočet WACC

WACC	2018	2019	2020	2021
D	1 562,0	1 325,0	1 325,0	1 325,0
E	39 651,0	39 177,7	39 687,2	40 207,7
C	41 213,0	40 502,7	41 012,2	41 532,7
D/C	4%	3%	3%	3%
E/C	96%	97%	97%	97%
D/E	4%	3%	3%	3%
Re	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%
Rf	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Rd	0,0128	0,0151	0,0143	0,0136
WACC	0,0920	0,0925	0,0925	0,0925
WACC (v %)	9,198%	9,249%	9,250%	9,251%

Pro výpočet WACC byla použita ještě metoda pomocí modelu CAPM. V první řadě byla potřeba výpočet r_e , tedy očekávaná výnosová míra. Pro výpočet byla využita hodnota Beta Unlevered dle Kislingrové (2001, str. 113), která uvádí, že stavebnictví má hodnotu přibližně 1,2. Ostatní hodnoty, které jsou potřeba pro výpočet CAPM a nelze je vypočítat pomocí analyzovaných a naplánovaných výkazů jsou určeny z webové stránky damodaran.cz. Níže je znázorněna tabulka, kde jsou hodnoty pro výpočet očekávané výnosové míry.

Tabulka 17 - Výpočet očekávané výnosové míry (r_e)

Rf	3,5%			
Betaunlevered	1,2			
Rok	2018	2019	2020	2021
D/E	0,04	0,03	0,03	0,03
beta lev.	1,24	1,23	1,23	1,23
risk prem.	5,89%	5,89%	5,89%	5,89%
r_e	10,79%	10,76%	10,76%	10,76%

Po výpočtu r_e následoval výpočet WACC, pomocí CAPM.

Tabulka 18 - WACC modelem CAPM

WACC s modelem CAPM	2018	2019	2020	2021
D	1 562	1 325	1 325	1 325
E	39 651	39 178	39 687	40 208
C	41 213	40 503	41 012	41 533
1-t	81%	81%	81%	81%
r_e	10,79%	10,76%	10,76%	10,76%
r_d	0,01	0,02	0,01	0,01
WACC	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%

Znázorněná tabulka ukazuje hodnotu WACC pomocí modelu CAPM. V porovnání s běžným výpočtem WACC se hodnoty liší pouze o půl procentního bodu. Tyto dvě metody jsou následně zohledněny při výpočtu hodnoty společnosti.

9 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI

Pro ocenění společnosti bylo zvoleno několik různých metod. Vzhledem k hospodářskému výsledku byly zvoleny metody diskontovaných peněžních toků a metoda EVA. Ocenění proběhlo nezávislou hodnotitelkou ke dni 3. 11. 2018.

9.1 Vymezení peněžních toků

Modely diskontovaných peněžních toků mohou počítat s různými diskontovanými hodnotami. Peněžní toky mohou být volné pro vlastníky a věřitele a pouze pro vlastníky, posledním peněžním tokem je hodnota EVA.

Prvotně je stanovena hodnota volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele (dále jen FCFF). Tento tok představuje hodnotu, která po zajištění společnosti uspokojí vlastníky a akcionáře. FCFF není ovlivňované zadlužeností, což v případě oceňované společnosti je vhodné. Tabulka ukazuje hodnoty po výpočtu FCFF:

Tabulka 19 - Výpočet FCFF

FCFF	2018	2019	2020	2021	Pokračující hodnota
EBIT(1-t)	1 147	1 122	1 096	1 064	1064,11
+ odpisy	517	507	497	487	486,68
- růst WC	1 593	395	387	379	379,41
- růst nových investic	- 1 981	- 362	- 355	- 348	- 486,68
FCFF	1 276	1 662	1 625	1 583	1 444

Výpočet se skládá z EBITU, tedy provozního zisku před zdaněním, dále ze sazby daně z příjmu, odpisů, změny pracovního kapitálu a investic. Konečná hodnota klesá, což odpovídá předpokladům.

Druhým peněžním tokem je volný peněžní tok pro vlastníky (dále jen FCFE). Tento typ se zdá být méně výhodný. To je dáno tím, že neob-

sahuje volné toky pro věřitele. Může stát, že FCFE bude záporné. V oceňované společnosti vyšly následující hodnoty:

Tabulka 20 - Výpočet FCFE

FCFF	2018	2019	2020	2021	Pokračující hodnota
EAT	1 131	1 106	1 081	1 050	1 429
+ odpisy	517	507	497	487	
- růst WC	1 593	395	387	379	
- růst nových investic	- 1 981	- 362	- 355	- 348	
- splátky úvěru	396	237	-	-	
FCFE	1 656	1 882	1 610	1 568	

Výsledek vychází z výpočtů kde EAT, je čistý zisk po zdanění, přičtením odpisů, odečtením pracovního kapitálu, odečtením nových investic a odečtením splátky úvěru.

Hodnoty jsou mírně nižší, než hodnoty u FCFE. Zároveň má tato hodnota rostoucí tendenci.

Posledním peněžním tokem je stanovená hodnoty EVA, která se dá definovat jako rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění (NOPAT) a hodnotou odvozenou od „normy“ stanovené jako součin vážených nákladů a velikostí investovaného kapitálu.

Hodnoty pro peněžní toky EVA jsou:

Tabulka 21 - Výpočet EVA

EVA	2018	2019	2020	2021
EBIT(1-t)	1 147,2	1 121,8	1 096,3	1 064,1
C	41 213,0	40 487,3	41 012,2	41 510,7
WACC	0,092	0,092	0,092	0,093
EVA	- 2 643,8	-2 622,6	-2 696,6	-2 776,2

Vzhledem k faktu, že hodnota EVA je záporná, znamená to, že výsledek výkonnosti podniku nestačí ani k pokrytí nákladů spojených s užitím kapitálu a dochází ke snížení hodnoty majetku pro akcionáře.

9.2 Hodnoty jednotlivých metod

Po stanovení diskontovaných peněžních toků a potřebných hodnot pro výpočet se může vypočítat hodnota společnosti. Vzhledem k faktu, že společnost byla oceněna během roku, je důležité počítat s poměrnou částí roku. Ocenění bylo provedeno k 3. 11. 2018, tedy 307 den v roce. Následující tabulka značí výpočet hodnoty společnosti pomocí DFC modelu s využitím DCFE.

Tabulka 22 - Hodnota společnosti FCFE

Hodnota spol.	2018	2019	2020	2021	
FCFE	203	1 662	1 625	1 583	1 444
diskont (dělitel z WACC)	1,01	1,10	1,21	1,32	1,44
disk. FCFE	199,7	1 498,1	1 341,3	1 195,4	
Hodnota 1. fáze	4 034,3				
Hodnota 2. fáze	12 216,1				
zbytná hotovost k datu ocenění	11 374				
Hodnota firmy	27 626				

Model DFC s využitím FCFE využívá diskontní míru WACC. Spolu s WACC se zde počítá s hodnotou g , která značí stabilní růst do nekonečna. V případě ocenění společnosti byl použit stabilní růst s hodnotou 0,01. Konečná fáze a hodnota za použití Modelu s FCFE je 27 626 tis. Kč.

Druhým modelem, který byl použit pro ocenění společnosti, byl opět model DFC, s tím rozdílem, že se využívala jiná data. Model se liší od modelu s využitím FCFE tím, že tato metoda představuje peněžní toky především pro vlastníky. Zároveň je model, který využívá FCFE rizikovější.

Následující tabulka zaznamenává výpočet pro ocenění společnosti.

Tabulka 23 - Hodnota společnosti FCFE

Hodnota spol.	2018	2019	2020	2021	
FCFE	1 393	1 882	1 610	1 568	1 429
Diskont (dělitel z re)	1,09	1,21	1,34	1,48	
Disk. FCFE	1 257,6	1 559,2	1 203,9	1 058,8	
Hodnota 1. fáze	5 099,4				
Hodnota 2. fáze	9 888,4				
Zbytné prostředky	11 374				
Hodnota pro vlast.	26 361,3				

V tabulce lze vidět, že model využívající FCFE pracuje s očekávanou výnosovou mírou. Tato hodnota je stanovena na 26. 361 tis. Kč. Hodnota je o 1. 263 tis. Kč nižší než stanovení hodnoty společnosti s využitím FCFE.

Posledním modelem, který byl použit na ocenění společnosti, byl model s využitím hodnoty EVA. V kapitole 5. 4 se podrobně popisuje její využití a výpočet. V tabulce č. 22 jsou vidět hodnoty, které byly stanoveny na základě modelu, který počítal s využitím hodnot EVA.

Tabulka 24 - Hodnota společnosti EVA

Hodnota spol.	2018	2019	2020	2021	
EVA	- 2 223,6	- 2 622,6	- 2 696,6	- 2 776,2	- 2 776,2
Disk (WACC)	1,0	1,1	1,2	1,3	
disk. EVA	- 2 190,2	- 2 364,5	- 2 225,4	- 2 097,0	
1. fáze	- 8 877				
2. fáze	- 22 667				
Hodnota budoucích EVA	- 31 545				
C k datu 31. 12. 2017	40 118				
Hodnota z EVA	9 668				

Z tabulky je zřejmé, že hodnota EVA je záporná, ale výše vlastních zdrojů a dlouhodobých závazků pokryje velkou část záporu a tudíž nakonec je hodnota EVA v kladných číslech.

9.3 Vyhodnocení výsledků a doporučení společnosti

Na základě využití znalostí byly vypočítány následující hodnoty:

Hodnota společnosti k 3. 11. 2018	
FCFE	27 625,64
FCFE	26 361,75
EVA	8 573,40

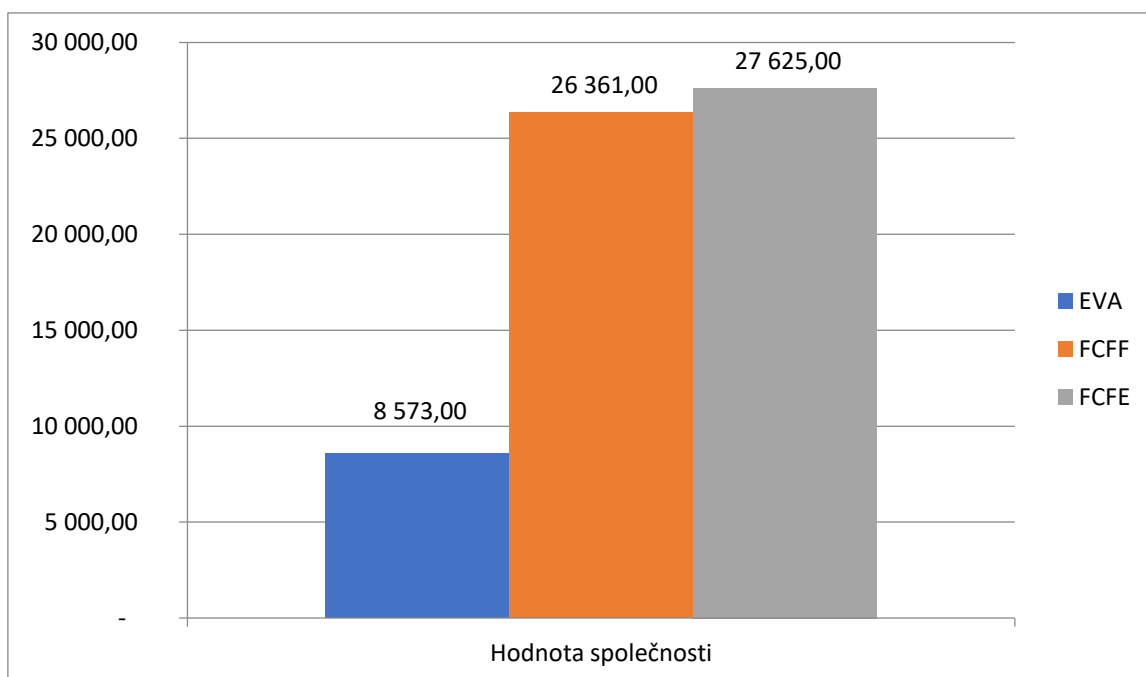
Hodnoty v porovnání s účetní hodnotou společnosti, která je 41 384 tis. Kč jsou nižší. Tento fakt nedostatečnou výnosností hodnocené společnosti a zároveň tím, že mají většinu společnosti financova-

nou vlastnímu zdroji. Celkový počet zakázek od zákazníků není dostatečně velký a společnost zadržuje mnoho kapitálu, který by mohla naopak investovat do reklamy nebo inovace celé společnosti.

Vzhledem k výsledkům, které při stanovování hodnoty společnosti YZ, a. s. vyšly, doporučuji společnosti dvě možnosti:

- Rozprodat veškerý majetek, kterým společnost disponuje a následně rozdělit poměrem mezi jednotlivé členy a ukončit působení akciové společnosti
- Investovat do rozvoje a analýzy možností expanze do jiných měst, rozšíření působnosti a okruhu nabízených služeb. Snažit se vložit majetek do hodnotných investic, které by zdroje zúročili, a zvýšily by tím zisk společnosti.

Důležité je k ocenění podotknout, že každé ocenění je individuální, jedná se pouze o odhad, který je ovlivňovaný mnoha faktory působícími na společnost. Zároveň se vypočtená hodnota mění v čase. Vzhledem k faktu, že společnost vlastní pozemky v okolí Herinku, lze očekávat, že účetní hodnota poroste.



Graf 6 - Hodnoty společnosti

Závěr

Cílem této práce bylo zjistit hodnotu akciové společnosti působící ve stavebním průmyslu, jejímž cílem je komplexní poskytnutí služeb pro výstavbu, rekonstrukce a celkové modernizace budov. Výstavba jde napříč všemi typy budov. V minulosti byly vystaveny prodejny Billa nebo například budovy pro prodejny Obi. Společnost se řadí mezi rodinné podniky, s 25 zaměstnanci a s liniovou organizační strukturou. Stanovení hodnoty společnosti bylo vypracováno na základě požadavků společnosti ke dni 3. 11. 2018.

Diplomová práce je rozdělena na teoretickou část, kde jsou popsány základní pojmy, jednotlivé výkazy, strategické a finanční analýzy a metody, kterými lze společnost ocenit.

Praktická část plynule navazuje na teoretickou část, která obsahuje kompletní analýzu společnosti, zahrnující analýzu mikro-okolí, makro-okolí a analýzu finančních výkazů společnosti. Kompletní strategická analýza je pro stanovení hodnoty společnosti velmi důležitá, ale v praxi často opomíjená. Ve společnosti se velmi špatně hospodaří se zadrženým kapitálem a likvidita společnosti je zbytečně vysoká čímž snižuje zisk z činnosti. Ostatní analýzy vyšli pro věřitele velmi kladně, ale společnosti ubírají na síle a snižují se tím možnosti budoucích zisků. Zároveň je společnost z velké části financována vlastními zdroji.

Finanční plán v praktické části je sestaven metodou procent z tržeb s ohledem na výsledky provedených analýz. Ve finančním plánu jsou zohledněny různé faktory, které v minulosti působily na společnost a mohly deformovat celkové výsledky pro stanovení plánu. Především v roce 2016, kdy si společnost připsala dividendy z dceřiné společnosti, vzrostly společnosti zisky o 12 milionů.

Poslední část praktické části diplomové práce, se zabývá samostatným oceněním. Hlavní použité metody při stanovení hodnoty společnosti jsou výnosové metody a metoda přidaného hodnoty.

Výsledná hodnota společnosti s použitím peněžních toků pro vlastníky a věřitele, ke dni 3. 11. 2018 je 27. 625, 64 tis. Kč. Tato hodnota je menší než hodnota účetní, která je 41. 384 tis. Kč.

Z tohoto důvodu je doporučeno společnosti pokračovat v rozprodávání majetku a následné ukončení podnikání.

Seznam použité literatury

1. Armstrong, M. Personální management. Praha : Grada, 1999. ISBN 80-7169-614-5.
2. Armstrong, Michael. Řízení lidských zdrojů. 1. Praha : Grada Publishing, a.s., 2007. 978-80-247-1407-3.
3. Koubek, Josef. Řízení lidských zdrojů: Základy moderní personalistiky. 5. Praha : Management Press, s. r. o., 2015. 978-80-7261-288-8.
4. Nový občanský zákoník 89/2012 Sb. Praha: Verlag Dashöfer, 2017.
5. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 9788086929804.
6. GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1205-9.
7. RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. Finanční management. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení (Grada). ISBN 8024740478.
8. VACHTOVÁ, Jitka. Cashflow. [cit. 2019-03-05]. Dostupné z: <http://www.ucetnicek.cz/article/show/198>
9. SEDLÁČKOVÁ, Helena. Strategická analýza. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 9788071793670. str. 16
10. SEDLÁČKOVÁ, Helena. Strategická analýza. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 9788071793670. str. 16
11. JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 9788024726908. str. 103
12. KISLINGEROVÁ, Eva. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071793213. str. 11
13. SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 9788024724249. str. 152
14. Účetní hodnota (Book Value). In: ManagementMania.com [online]. Wilmington (DE) 2011-2019, 12.08.2017 [cit. 05.03.2019]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ucetni-hodnota>
15. HRONOVÁ, Stanislava. Národní účetnictví: nástroj popisu globální ekonomiky. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 8074001539.
16. Český statistický úřad - zaměstnanost [online]. [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: 16. https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&z=T&f=TABULKA&skupId=426&katalog=30853&pvo=ZAM01-C&pvo=ZAM01-C&u=v413__VUZEMI__97__19
17. VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. Podniková ekonomika. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 9788024743721.

Seznam grafů

Graf 1 - Vertikální analýza Aktiv v roce 2017	44
Graf 2 - Vertikální analýza pasiv v roce 2017	45
Graf 3 - ROE a ROA	47
Graf 4 - Obrat aktiv, pohledávek a KZ	48
Graf 5 - Likvidita	49
Graf 6 - Hodnoty společnosti	58

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Rozvaha	10
Obrázek 2 - PEST Analýza	13
Obrázek 3 - Porterova analýza	14
Obrázek 4 - SWOT analýza	15

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Aktiva společnosti	39
Tabulka 2 - Horizontální analýza aktiv	40
Tabulka 3 - Pasiva Společnosti	40
Tabulka 4 - Horizontální analýza pasiv	41
Tabulka 5 - Výkaz zisku a ztrát společnosti	42
Tabulka 6 - Horizontální analýza VZZ	43
Tabulka 7 - Vertikální analýza Aktiv	44
Tabulka 8 - Vertikální analýza Pasiv	45
Tabulka 9 - Vertikální analýza VZZ	46
Tabulka 10 - Ukazatele ROE a ROA	47
Tabulka 11 - Obrat aktiv	48
Tabulka 12 - Ukazatele likvidity	49
Tabulka 13 - Finanční plán aktiv	50
Tabulka 14 - Finanční plán pasiv	51
Tabulka 15 - Finanční plán VZZ	51
Tabulka 16 - Výpočet WACC	52
Tabulka 17 - Výpočet očekávané výnosové míry (re)	53
Tabulka 18 - WACC modelem CAPM	53
Tabulka 19 - Výpočet FCFF	54
Tabulka 20 - Výpočet FCFE	55
Tabulka 21 - Výpočet EVA	55
Tabulka 22 - Hodnota společnosti FCFF	56
Tabulka 23 - Hodnota společnosti FCFE	56
Tabulka 24 - Hodnota společnosti EVA	57

Seznam příloh

Příloha č. 1 - Rozvaha 2014-17.....	65
Příloha č. 2 - VZZ 2014-17.....	66

Příloha č. 1 – Rozvaha 2014–17

Společnost YZ, a. s.	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	69 790	42 284	47 744	50 178
<i>Dlouhodobý majetek</i>	16 267	11 318	10 494	6 483
Dlouhodobý hmotný majetek	15 067	10 118	9 294	5 283
Dlouhodobý finanční majetek	1 200	1 200	1 200	1 200
Oběžná aktiva	53 357	30 399	36 992	43 536
Zásoby	24	43	4 204	12 212
Pohledávky	13 986	7 675	10 629	15 067
Dlouhodobé pohledávky	4 767	4 767	3 658	679
Krátkodobé pohledávky	9 219	2 908	6 971	14 388
Krátkodobý finanční majetek	39 347	22 681	22 159	16 257
<i>z toho nezbytný (dop. likvidita 0,4)</i>	9 567	2 758	2 247	3 956
Časové rozlišení	166	567	258	159
Pasiva celkem	69 790	42 284	47 744	50 178
Vlastní kapitál	40 142	31 024	38 199	38 160
Základní kapitál	11 000	11 000	11 000	11 000
Fondy ze zisku	3 500	3 500	3 500	3 500
Výsledek hospodaření minulých let	22 735	15 632	10 528	20 537
Zisk aktuálního období	2 907	892	13 171	3 123
Cizí zdroje	28 199	11 260	9 545	12 018
Rezervy	396	516	242	171
Dlouhodobé závazky	3 885	3 850	3 686	1 958
Krátkodobé závazky	23 918	6 894	5 617	9 889
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	21 100	2 880	4 601	7 738
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	2 000	-	-
Krátkodobé přij. zálo.	-	800	-	-
Závazky k zaměstnancům	680	635	577	779
Závazky Soc. a zdrav. Poj.	384	303	283	267
Stát - daňové závazky	1 010	92	85	584
Dohadné účty pasivní	458	184	71	434
Ostatní krát. závazky	-	-	-	87
Časové rozlišení	1 449	-	-	-

Příloha č. 2 – VZZ 2014–17

Společnost YZ, a. s.	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	39	-	58	-
Náklady na prodej	30	-	14	-
Obchodní marže	9	-	44	-
Výkony	79 152	51 804	41 587	52 764
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	79 206	51 804	37 450	44 772
Výkonová spotřeba	58 417	38 800	28 370	36 474
Přidaná hodnota	20 744	13 004	13 217	16 290
Osobní náklady	14 276	13 028	12 253	12 308
Daně a poplatky	282	272	605	213
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	821	607	- 691	- 492
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	84	6 910	5 645	5 251
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	102	5 695	5 098	5 407
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	308	- 945	- 274	- 70
Ostatní provozní výnosy	51	268	22	14
Ostatní provozní náklady	1 244	614	419	434
HV z provozní činnosti	3 846	911	1 474	3 755
Výnosové úroky	108	98	10	-
Výnosy z DHF – podíly	-	-	12 000	-
Nákladové úroky	1	-	-	2
Jiné finanční výnosy	142	118	14	-
Ostatní finanční náklady	-	-	49	29
Finanční výsledek hospodaření	- 35	- 17	11 975	- 31
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	3 811	894	13 449	3 724
Daň z příjmů za běžnou činnost	904	2	336	609
Výsledek hospodaření za účetní období	2 907	892	13 113	3 115

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: Andrea Vítková

V Praze dne: 14. 02. 2019

Podpis:

Jméno	Oddělení/ viště	Praco-	Datum	Podpis

