



# **DIPLOMOVÁ PRÁCE**

Stanovení hodnoty společnosti PERI, spol. s r.o.

Valuation of the Company PERI, spol. s r.o.

# **STUDIJNÍ PROGRAM**

Projektové řízení inovací

# **VEDOUcí PRÁCE**

Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

RYNT

JIŘÍ

**2020**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Rytn	Jméno:	Jiří	Osobní číslo:	460939
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávací katedra/ústav:	Oddělení ekonomických studií				
Studijní program:	Projektové řízení inovací				
Studijní obor:	-				

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:  
Stanovení hodnoty společnosti Perí, spol. s r.o.

Název diplomové práce anglicky:  
Valuation of the Company Perí, spol. s r.o.

Pokyny pro vypracování:  
Cíl: Cílem diplomové práce bude stanovení hodnoty společnosti Perí, spol. s r.o.  
PŘÍNOS: Přínosem této práce bude zjištění hodnoty a posouzení situace společnosti pro nové potenciální investory.  
OSNOVA: 1. Úvod; 2. Teoretická část - hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, metody oceňování; 3. Praktická část - představení společnosti, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, stanovení hodnoty společnosti výnosovou metodou; 4. Závěr - výrok o hodnotě a interpretace výsledků.

Seznam doporučené literatury:  
KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi.  
MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2018.  
KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy.  
SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi.


Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:  
Ing. Dagmar Čámská, Ph.D., ČVUT v Praze, MÚVS, Oddělení ekonomických studií

Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:  
\_\_\_\_\_

Datum zadání diplomové práce: 24.11.2019      Termín odevzdání diplomové práce: 30.04.2020  
Platnost zadání diplomové práce: 30.09.2021

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

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

30.3.2020        
Datum převzetí zadání      Podpis studenta(ky)

Rynt, Jiří. *Stanovení hodnoty společnosti PERI, spol. s r.o.* Praha: ČVUT 2020. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

## **Prohlášení**

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

Nemám závažný důvod proti 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. 05. 2020

Podpis:

## **Poděkování**

Rád bych poděkoval paní Ing. Dagmar Čámské, Ph.D., za odborné vedení a užitečné rady, které byly velmi důležité při psaní této práce. Také bych chtěl poděkovat svým rodičům, přítelkyni a přátelům za podporu a motivaci, jak při psaní mé diplomové práce, tak i během mého studia na Českém vysokém učení technickém v Praze.

# **Abstrakt**

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti PERI, spol. s r.o., k 1.3. 2020. Hlavní metodou ocenění je výnosová metoda DCF entity, vedlejšími metodami ocenění jsou účetní hodnota 2018 a metoda tržního násobitele. Tato práce také obsahuje analýzu současné situace společnosti PERI, spol. s r.o., prostřednictvím strategické a finanční analýzy. Dále je v práci proveden finanční plán podniku pro roky 2019 až 2023. Hlavním výstupem práce je ocenění společnosti.

## **Klíčová slova**

Oceňování podniku, podnik, hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, metody ocenění podniku.

# **Abstract**

The objective of this diploma thesis is the valuation of the company PERI, spol. s r.o., as of March 1, 2020. The main method of company valuation is the DCF entity revenue method, the secondary methods are the book value for year 2018 and market multiplier method. This thesis also contains the current situation analysis of PERI, spol. s r.o., using strategic and financial analysis. As part of this thesis there is also company financial plan prepared for years from 2019 till 2023. The main output of this diploma thesis is the company valuation.

## **Key words**

Company valuation, company, business value, strategic analysis, financial analysis, financial plan, business valuation methods.

# Obsah

<b>Úvod.....</b>	<b>5</b>
<b>1 Základní pojmy z oboru oceňování a hodnoty podniku .....</b>	<b>7</b>
1.1 Problematika oceňování podniku v ČR .....	7
1.2 Definice podniku.....	7
1.3 Hodnota podniku.....	8
1.3.1 Tržní hodnota podniku .....	9
<b>2 Metody pro oceňování podniku.....</b>	<b>10</b>
2.1 Dělení metod oceňování podniku .....	11
2.2 Ocenění na základě analýzy výnosů .....	12
2.2.1 Metoda diskontovaného cash flow (DCF).....	12
2.2.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů.....	15
2.2.3 Kombinované výnosové metody.....	16
2.2.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	16
2.3 Ocenění na základě analýzy trhu .....	17
2.4 Ocenění založené na analýze majetku .....	17
<b>3 Postup při ocenění podniku .....</b>	<b>18</b>
3.1 Sběr vstupních dat.....	18
3.2 Strategická analýza .....	18
3.2.1 Definování strategické analýzy .....	19
3.2.2 Postup strategické analýzy.....	20
3.3 Finanční analýza .....	29
3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů .....	29
3.3.2 Poměrová analýza.....	30
3.3.3 Bankrotní modely .....	34
3.4 Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	35
3.5 Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty.....	37
3.6 Finanční plán.....	38
<b>4 Představení společnosti.....</b>	<b>40</b>
4.1 Historie společnosti na globální úrovni .....	40
4.2 Historie společnosti v ČR .....	41



<b>5</b>	<b>Strategická analýza .....</b>	<b>41</b>
5.1	Vymezení relevantního trhu.....	42
5.1.1	Analýza atraktivity trhu.....	45
5.2	Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku.....	45
5.3	Prognóza tržeb .....	47
5.3.1	Hodnocení perspektivnosti podniku .....	47
5.3.2	Vlastní prognóza tržeb .....	47
5.4	PEST analýza .....	48
5.4.1	Politické a legislativní faktory .....	48
5.4.2	Ekonomické faktory .....	48
5.4.3	Sociální a demografické faktory .....	51
5.4.4	Technologické faktory.....	51
5.5	Porterova analýza pěti sil .....	51
5.5.1	Rivalita mezi stávající konkurencí .....	51
5.5.2	Riziko vstupu potenciálních konkurentů .....	52
5.5.3	Vyjednávací síla zákazníků .....	52
5.5.4	Vyjednávací síla dodavatelů .....	52
5.5.5	Hrozba substitučních výrobků .....	52
5.6	SWOT analýza.....	52
5.7	Závěr strategické analýzy.....	53
<b>6</b>	<b>Finanční analýza.....</b>	<b>54</b>
6.1	Analýza rozvahy .....	54
6.1.1	Horizontální analýza rozvahy.....	57
6.1.2	Vertikální analýza rozvahy .....	59
6.2	Analýza výkazu zisku a ztráty .....	61
6.2.1	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	61
6.2.2	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	62
6.3	Bilanční pravidla .....	64
6.3.1	Zlaté bilanční pravidlo .....	64
6.3.2	Pari pravidlo .....	64
6.3.3	Pravidlo vyrovnaní rizika .....	65
6.3.4	Růstové pravidlo .....	66

6.4	Analýza poměrových ukazatelů.....	66
6.4.1	Ukazatele rentability .....	66
6.4.2	Ukazatele likvidity .....	67
6.4.3	Ukazatele aktivity .....	68
6.4.4	Ukazatele zadluženosti.....	69
6.4.5	Ukazatele kapitálového trhu .....	69
6.4.6	Ukazatele produktivity práce.....	70
6.4.7	Ukazatel výkonnosti .....	71
6.5	Bankrotní modely .....	71
6.5.1	Altmanův model .....	71
6.5.2	Model IN05.....	72
6.6	Shrnutí finanční analýzy.....	72
<b>7</b>	<b>Analýza generátorů hodnoty .....</b>	<b>73</b>
7.1	Tržby .....	73
7.2	Provozní zisková marže .....	74
7.3	Investice do čistého pracovního kapitálu.....	75
7.4	Investice do dlouhodobého majetku .....	77
7.5	Průměrné vážené náklady na kapitál .....	78
7.6	Shrnutí analýzy generátorů hodnoty.....	79
<b>8</b>	<b>Finanční plán .....</b>	<b>79</b>
8.1	Finanční plán rozvahy.....	79
8.2	Finanční plán výkazu zisku a ztráty.....	80
<b>9</b>	<b>Ocenění společnosti .....</b>	<b>82</b>
9.1	Ocenění metodou DCF Entity.....	82
9.2	Ocenění dle účetní hodnoty za rok 2018 .....	83
9.3	Ocenění metodou tržního násobitele .....	83
9.4	Souhrnné ocenění.....	84
	<b>Závěr .....</b>	<b>85</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>87</b>
	<b>Seznam schémat .....</b>	<b>89</b>
	<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>90</b>
	<b>Seznam grafů .....</b>	<b>92</b>

<b>Seznam vzorců .....</b>	<b>93</b>
<b>Přílohy .....</b>	<b>94</b>

# Úvod

Tématem mé diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti PERI, spol. s r.o. Dané téma jsem si zvolil z důvodu mého zájmu pracovat ve finančním sektoru. Dále mne také velmi zajímal proces oceňování, který jsem se chtěl díky této práci naučit. Zmíněnou společnost jsem si vybral, protože jsem zde v minulosti již několik let pracoval a zaujala mne její úspěšnost na trhu.

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty a posouzení situace společnosti PERI, spol. s r.o., k 1.3. 2020. Informace z této práce mohou využít manažeré a vedoucí orgány společnosti pro řízení hodnoty podniku. Společnost velmi závisí na své mateřské společnosti, která je jediným vlastníkem. Prodej české pobočky je sice možný, ale při stanovení hodnoty by musela být brána v úvahu změněná strategie, protože firma ztratí vazbu na svoji mateřskou společnost z Německa.

Tato práce se skládá ze čtyř částí. První částí je úvod do řešeného problému a cíl práce. Druhou částí je teoretická část, kde jsou představeny jednotlivé metody všech použitých analýz a jejich způsob provedení. Třetí část je praktickou částí, kde je nejprve představena analyzovaná společnost. Dále je provedena strategická analýza. Ve strategické analýze je vymezen relevantní trh a určena jeho atraktivita. Následuje analýza konkurenční síly. Na základě těchto dvou analýz je možné provést prognózu tržeb společnosti pro roky 2019 až 2023. V rámci strategické analýzy byla použita také PEST analýza, Porterova analýza pěti sil a SWOT analýza. Po strategické analýze následuje finanční analýza, v rámci které je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dále je provedena analýza poměrových ukazatelů, analýza bilančních pravidel, bankrotní modely a ukazatel výkonnosti EVA pomocí modelu CAPM. Na základě prognózy tržeb ze strategické analýzy a kompletní finanční analýzy je sestavena analýza generátorů hodnoty, ze kterých vychází finanční plán podniku. V rámci analýzy generátorů hodnoty provedu prognózu tržeb vycházející ze strategické analýzy, provozní ziskové marže, korigovaného čistého pracovního kapitálu, investice do dlouhodobého majetku a průměrných vážených nákladů na kapitál potřebných pro výnosové metody oceňování. Následně sestavím finanční plán pro roky 2019 až 2023 vycházející z generátorů hodnoty a z vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty sledovaného období. Posledním bodem praktické části je ocenění společnosti k datu 1.3. 2020 výnosovou metodou DCF Entity, účetní hodnotou 2018 a metodou tržního násobitele. Čtvrtou částí je závěr, kde se nachází shrnutí situace společnosti a doporučení manažerům a vedoucím orgánům podniku.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 Základní pojmy z oboru oceňování a hodnoty podniku

V této kapitole si představíme problematiku oceňování podniku v České republice a základní pojmy týkající se tohoto tématu.

## 1.1 Problematika oceňování podniku v ČR

Tato problematika v České republice úzce souvisí s transformací ekonomiky, v první řadě se dle Kislingerové (2001, str. 1) jedná o transformaci vlastnických vztahů. Hodnotu podniku je důležité znát ze dvou hledisek. Prvním hlediskem je účetní hodnota aktiv podniku. Druhým hlediskem je tržní hodnota podniku, která je zajímavá zejména pro investory, vlastníky (zejména akcionáři) a investory věřitele (banky).

Oceňovatelem v České republice může být jakákoliv fyzická nebo právnická osoba, která má k této činnosti oprávnění. Oceňování je dle českých teoretiků chápáno jako obecný pojem, do kterého Krabec (2009, str. 16) zahrnuje jak oceňování, tak i ohodnocování. Rozdíl mezi těmito pojmy je takový, že oceňování souvisí převážně s daňovou regulací. Druhý pojem, ohodnocování, je určen pro účely tržních transakcí, kdy oceňovatel stanovuje hodnotu, která je ve výši očekávané ceny obchodu, ta vychází z podmínek zadání nebo zjišťuje kategorii hodnoty podniku, která nesouvisí se změnou vlastnického práva.

## 1.2 Definice podniku

Nejdůležitější charakteristika podniku, která má největší význam, je uvedena v zákoně o obchodních korporacích v §1. Dle tohoto zákona obchodními korporacemi jsou obchodní společnosti a družstva. Do obchodních společností patří veřejná obchodní společnost, komanditní společnost, společnost s ručením omezeným, akciová společnost, evropská společnost a evropské hospodářské zájmové sdružení.

V novém občanském zákoníku, který platí od 1. 1. 2014, je podnik (obchodní závod) definován dle §502 takto: „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.“

Každý autor má vlastní způsob chápání definice podniku. Mařík a Maříková (2005, str. 11) používají definici, že „podnik je jedinečné, méně likvidní aktivum, pro něž existují velmi málo účinné trhy“.

Při procesu oceňování je podnik oceňován jako právní subjekt, ne jako společnost. V průběhu oceňování je potřeba se dle Synka a kol. (2011, str. 66) zabývat rozsahem závazků a z hlediska ekonomického se dívat na podnik jako funkční celek.

### **1.3 Hodnota podniku**

Mařík a kol. (2018, str. 19) tvrdí, že je možné podnik oceňovat na dvou různých hladinách, a to na hodnotě brutto a hodnotě netto.

Hodnota brutto - Tato hodnota řeší podnik jako celek (podnikatelskou jednotku). Do tohoto pojmu zahrnujeme hodnotu jak pro vlastníky, tak i pro věřitele.

Hodnota netto – Zde se jedná o hodnotu kapitálu, který vložili do podniku jeho vlastníci. Obvykle je pro oceňovatele úkolem ocenění na úrovni hodnoty netto.

Dále je nutné pochopit hodnotu podniku v ekonomickém smyslu. V tomto smyslu je vztah mezi daným subjektem a objektem za předpokladu racionálního chování. Ekonomická hodnota nám vyplývá ze dvou skutečností:

- neomezené lidské potřeby,
- omezené množství zdrojů sloužící k uspokojení lidských potřeb.

Ekonomická hodnota určitého statku má dvě základní hlediska, jak vysvětluje Mařík a kol. (2018, str. 24). Prvním hlediskem je schopnost daného statku uspokojovat lidské potřeby užitnou hodnotou. Druhým hlediskem je směnná hodnota. Tuto hodnotu má statek v případě, že má užitnou hodnotu a je k dispozici v omezeném množství.

Hodnota podniku závisí na očekávaných budoucích příjmech daného podniku, které se převedou na současnou hodnotu. Tato hodnota není objektivní vlastností daného podniku. Tento odhad je subjektivním názorem oceňovatele. Hodnota závisí na dvou faktorech, jak zmiňuje Mařík a kol. (2018, str. 24). Prvním faktorem je, za jakým účelem toto ocenění děláme a druhým faktorem, o jaký subjekt se jedná.

### **1.3.1 Tržní hodnota podniku**

Dle mezinárodních oceňovacích standardů pro oceňování z roku 2017 (IVSC) je tržní hodnota definována takto: „Tržní hodnota (Market Value) je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ (Mařík a kol., 2018, str. 26)

Podle Maříka a kol. (2018, str. 28) tržní hodnota pracuje s předpokladem, že cena je sjednána na volném a konkurenčním trhu. Může se jednat o lokální i mezinárodní trh, kde se vyskytuje ať už velké množství účastníků nebo omezený počet účastníků. Oceňování na trhu je založeno na informacích o srovnatelných majetcích. Oceňovatel musí provést řádný průzkum trhu.



## 2 Metody pro oceňování podniku

Existuje několik možných metod pro oceňování podniku. Vhodnou metodu oceňovatel dle Kislingerové (2001, str. 21-22) zvolí podle toho, k jakému účelu nebo za jakým cílem se provádí dané ocenění podniku. Pro ověření správnosti výsledku oceňovatel nebo odhadce použije dvě a více metod. Až po analýze jednotlivých metod a jejich komparaci je možné dojít k jednoznačnému závěru.

Znalecké posudky by se měly řídit určitými zásadami, které jsme převzali ze zahraničí a Komise pro cenné papíry je zahrnula do své metodiky ZNAL, jak vysvětluje Mařík a kol. (2018, str. 50-51). Tyto zásady nyní používá také Česká národní banka ve své metodice OCE. V každé zemi se jednotlivé zásady mohou mírně lišit, protože je potřeba je upravovat podle konkrétní situace v dané zemi. Ocenění dle těchto požadavků by mělo být komplexní, úplné, opakovatelné, vnitřně konzistentní, nezávislé a nestranné, důvodné, odůvodněné, v souladu se zásadou vzájemné kontroly, transparentní. Tyto zásady se vzájemně prolínají a je tedy nutné s nimi pracovat komplexně.

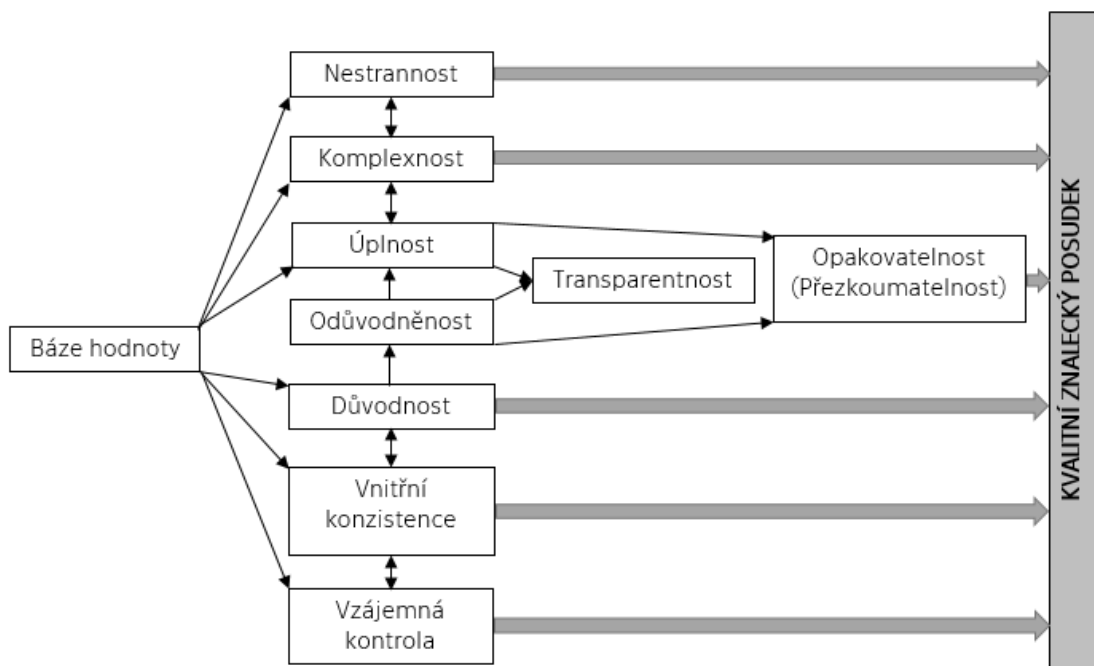


Schéma 1 Hlavní vztahy mezi zásadami pro znalecký posudek

Zdroj: Mařík a kol., 2018, str. 55

## 2.1 Dělení metod oceňování podniku

Metody pro oceňování můžeme rozdělit do čtyř základních skupin. První skupinou jsou metody, které pracují na majetkové bázi. Tyto metody znázorňují stav závazků a majetku podniku k určitému časovému okamžiku. Druhou skupinou metod jsou metody, které jsou založené na výnosové bázi. Třetí skupinu tvoří kombinované metody. Tyto metody kombinují výsledky získané použitím metod z předchozích dvou skupin. Čtvrtou skupinou jsou metody, které pracují na tržním principu. Dále existuje samostatná skupina, kterou Kislingerová (2001, str. 23) v České republice nepovažuje za příliš rozšířenou. Do této skupiny patří metody, které označujeme jako oceňování reálných opcí. Přehled zmíněných metod si znázorníme v následujícím schématu 2.

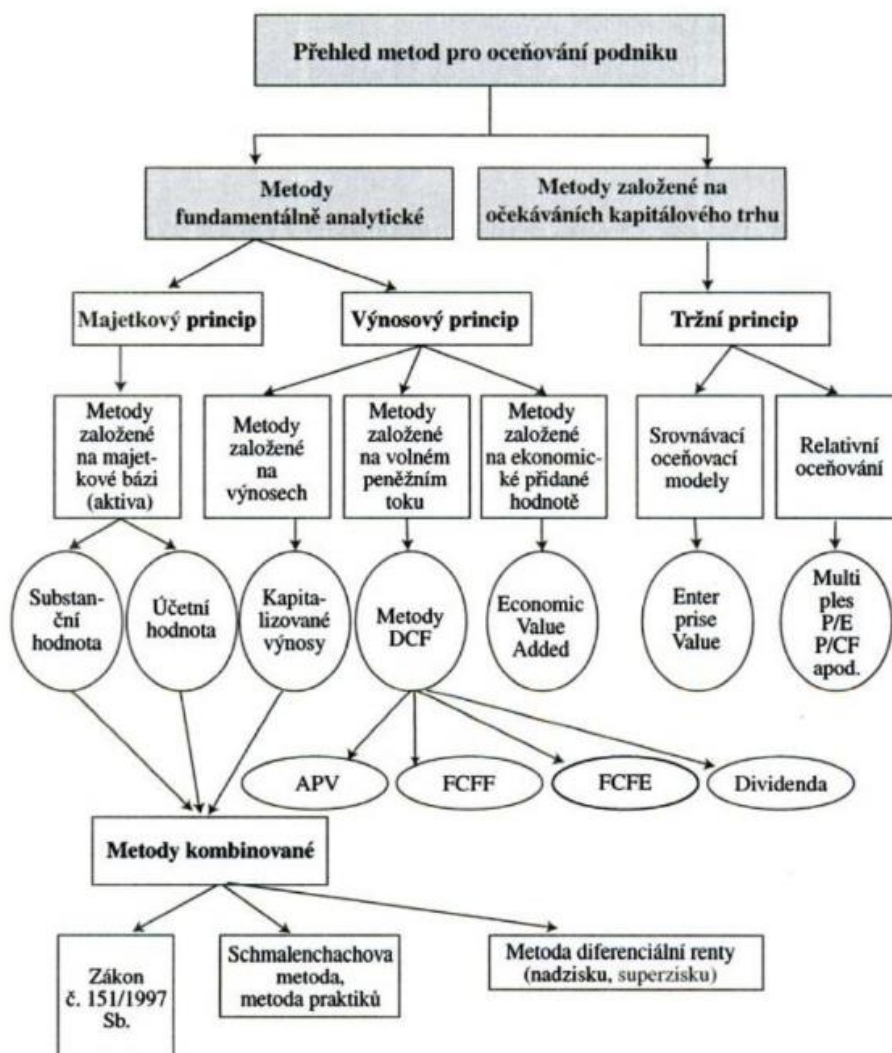


Schéma 2 Přehled metod pro oceňování podniku

Zdroj: Kislingerová, 2001, str. 24

## 2.2 Ocenění na základě analýzy výnosů

Metody, které jsou založeny na analýze výnosů, jsou vhodné pro podniky, které tvoří hodnotu především svými výnosy a užitek vyplývajícím z majetku. Hodnota majetku podniku je očekávaným užitekem pro vlastníka. Dle Maříka a kol. (2018, str. 191) do této skupiny patří čtyři metody:

- metoda diskontovaného cash flow (DCF)
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)
- kombinované (korigované) výnosové metody

### 2.2.1 Metoda diskontovaného cash flow (DCF)

„Peněžní toky jsou reálným příjmem a tedy reálným vyjádřením užitku z držení statku (podniku), a přesně tedy odrážejí teoretickou definici hodnoty.“ (Mařík a kol. 2018, str. 192)

Pro výpočet této metody můžeme rozlišovat tři základní techniky:

- metoda „entity“ – entita je zde označením pro podnik jako celek
- metoda „equity“ – vlastní kapitál
- metoda „APV“ – upravená současná hodnota

Při výpočtu pomocí metody entity nejdříve vycházíme z peněžních toků, které měli k dispozici vlastníci a věřitelé. Diskontováním těchto peněžních toků dojdeme k hodnotě podniku jako celku. Výsledkem této metody je tzv. volné cash flow (FCF). Při výpočtu pomocí metody equity vycházíme z peněžních toků, které mají k dispozici pouze vlastníci podniku. Diskontováním těchto toků zjistíme hodnotu vlastního kapitálu. Při výpočtu pomocí metody APV nejdříve zjistíme hodnotu podniku jako celku ( $H_b$ ) a následně odečteme cizí kapitál. Zde je výsledkem hodnota netto. Jak píše Mařík a kol. (2018, str. 193), tak metoda entity je nejvíce používána. V následující tabulce je uveden výpočet volných peněžních toků, který je nezbytný pro tuto metodu.

1.	+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH <sub>D</sub> )
2.	- Upravená daň z příjmu
3.	= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
4.	+ Odpisy
5.	+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
6.	= Předběžné cash – flow z provozu
7.	- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	= Volné cash – flow (FCF)

Tabulka 1 Výpočet volných peněžních toků

Zdroj: Mařík a kol., 2018, str. 199

### 2.2.1.1 Metoda entity

Diskotní mírou pro metodu entity jsou průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). Dále si spočítáme volný peněžní tok (FCFF).

$$FCFF_t = EBIT_t * (1 - t) + \text{Odpisy} - \Delta NWC_t - \text{Investice}$$

Vzorec 1 Volný peněžní tok

kde:

EBIT - zisk před úroky a zdaněním

t - sazba daně z příjmu

$\Delta NWC$  - změna čistého pracovního kapitálu

Mařík a kol. (2018, str. 207 a 235) také uvádí dvě metody pro výpočet hodnoty podniku.

Dvoufázová metoda:

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

Vzorec 2 Dvoufázová metoda pro výpočet hodnoty metodou entity

kde:

T - délka první fáze v letech,

PH - pokračující hodnota,

$i_k$  - úroková míra, která je na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu.

Třífázová metoda:

$$H = \sum_{t=1}^{T1} \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCFF_{T2+1}}{(1+i_k)^{T2} * (i_k - g)}$$

*Vzorec 3 Třífázová metoda pro výpočet hodnoty metodou entity*

kde:

FCFF - volný peněžní tok,

$i_k$  - diskontní úroková míra,

$g$  - stabilní dlouhodobě udržitelné tempo růstu ve třetí fázi,

$T1$  - počet let rychlého růstu,

$T2$  - součet počtu let rychlého a zpomalujícího se růstu,

$H$  - hodnota podniku.

### 2.2.1.2 Metoda equity

Metoda equity používá jako diskontní míru náklady na vlastní kapitál. Vzorec pro výpočet volného peněžního toku této metody je následující.

$$FCFE_t = EAT + \text{Odpisy} - \Delta NWC_t - \text{Investice}_t - \text{dividendy}_t - \text{splátka}_t$$

*Vzorec 4 Volný peněžní equity*

kde:

EAT - čistý zisk po zdanění,

$\Delta NWC$  - změna čistého pracovního kapitálu,

Dividendy - výplata prioritních dividend,

Splátka - splátka jistiny.

Hodnotu podniku metodou equity stanovíme následujícím výpočtem:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCFE_{T+1}}{i_k - g} * \frac{1}{(1+i_k)^T}$$

*Vzorec 5 Výpočet hodnoty podniku metodou equity*

kde:

$i_k$  - úroková míra, která je na úrovni nákladů vlastního kapitálu při konkrétní míře zadlužení podniku,

$g$  - předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi horizontu budoucích let.

## 2.2.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metodou kapitalizovaných čistých výnosů zjišťujeme výnosovou hodnotu podniku. Tato metoda se hlavně používá v německy mluvících zemích, jak zdůrazňuje Mařík a kol. (2018, str. 294). Výnosovou hodnotu podniku zde počítáme pouze pro vlastníky a výsledkem metody je hodnota vlastního kapitálu. Níže jsou uvedeny dva způsoby výpočtu této metody. První fáze je v obou vzorcích stejná. Čistý výnos v každém roce se zjišťuje z již sestaveného finančního plánu. V třífázové metodě se na rozdíl od té dvoufázové odhadne čistý výnos jako čistý výnos minulého roku navýšený o odhadnuté tempo růstu. V této fázi je možné použít v každém roce jiné tempo růstu. Třetí fáze znázorňuje vzdálené období, o kterém nevíme nic přesného. Zde použijeme již stabilní tempo růstu. Pro tyto vzorce je důležitou proměnnou odhad odnímatelných čistých výnosů, tj. „skutečných, účetní politikou co nejméně ovlivněných budoucích výsledků hospodaření, které mohou být rozděleny, aniž by byl ohrožen budoucí výnosový potenciál podniku“. (Mařík a kol., 2018, str. 306)

Dvoufázová metoda:

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

Vzorec 6 Dvoufázová metoda pro výpočet kapitalizovaných čistých výnosů

Kde:

- $H_n$  - hodnota podniku,
- $\check{C}V_t$  - odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy,
- $T$  - délka období, pro které dokážeme odhadnout čistý výnos,
- $T\check{C}V$  - trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu ve druhé fázi uvažovaného horizontu,
- $i_k$  - kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu,
- $g$  - dlouhodobé očekávané tempo růstu.

Třífázová metoda:

$$H_n = \sum_{t=1}^{T1} \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k - g} * \frac{1}{(1+i_k)^{T2}}$$

Vzorec 7 Třífázová metoda pro výpočet kapitalizovaných čistých výnosů

### 2.2.3 Kombinované výnosové metody

Kombinované výnosové metody se snaží kombinovat dva typy ocenění, a to výnosové a majetkové. Také je lze označit jako korigované výnosové metody. Do těchto metod zahrnuje Mařík a kol. (2018, str. 316-317) následující dvě metody:

- Schmalenbachova metoda (metoda střední hodnoty)
- Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů

### 2.2.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Metoda ekonomické přidané hodnoty se využívá ve finanční analýze, řízení podniku a oceňování podniku. Tento nástroj měří ekonomický zisk, kterého podnik dosahuje jen v případě, že uhradí jak běžné náklady, tak i náklady kapitálu. Základní vzorec pro výpočet ukazatele EVA (economic value added) je následující:

$$EVA = NOPAT - \text{Capital} * WACC$$

*Vzorec 8 EVA (economic value added)*

kde:

- NOPAT - zisk z hlavního provozu podniku (net operating profit after taxes),  
Capital - kapitál v aktivech potřebný k hlavnímu provozu podniku,  
WACC - průměrné vážené náklady kapitálu (weighted average cost of capital).

Dvoufázová metoda pro výpočet EVA je následující:

$$H = C_t + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1 + WACC_t)^t} + \frac{EVA_{T+1}}{(WACC_T - g)} * \frac{1}{(1 + WACC)^T}$$

*Vzorec 9 Dvoufázový propočet EVA*

## 2.3 Ocenění na základě analýzy trhu

U podniků je možné rozlišovat dvě základní situace. První situací je přímé ocenění založené na datech z kapitálového trhu a druhou situací je ocenění metodou tržního porovnání. Mařík a kol. (2018, str. 345) mluví o následujících způsobech ocenění založených na analýze trhu:

- metoda srovnatelných podniků
- srovnávání s podobnými podniky, které byly oceňovány za účelem vstupu na burzu
- metoda srovnatelných transakcí
- metoda odvětvových násobitelů

## 2.4 Ocenění založené na analýze majetku

Ocenění založené na analýze majetku se provádí jako souhrn ocenění jednotlivých položek majetku podniku. Od zmíněného souhrnu pak odečteme souhrn ocenění jednotlivých závazků podniku. Dále zde Mařík a kol. (2018, str. 365) pracuje s rozdělením založeném na předpokladu, jestli podnik bude nadále fungovat, či nikoli.

Ocenění založené na analýze majetku má čtyři základní přístupy:

- likvidační hodnota,
- účetní hodnota založená na principu historických cen,
- substanční hodnota založená na principu nákladů znovupořízení,
- substanční hodnota založená na principu úspory nákladů.



## 3 Postup při ocenění podniku

V této kapitole je představen postup při ocenění podniku. Podrobně se zde podíváme na sběr dat, strategickou analýzu, finanční analýzu a finanční plán.

### 3.1 Sběr vstupních dat

Základem pro ocenění hodnoty podniku je mít k dispozici potřebné informace o daném podniku. Tyto informace dělí Mařík a kol. (2018, str. 72-73) do sedmi základních skupin.

1. *Základní data o podniku*: data identifikující podnik, název, právní forma, IČ, předmět podnikání, struktura vlastníků podniku, struktura a charakteristika dceřiných společností a dalších finančních investic, historie podniku.
2. *Ekonomická data*: účetní výkazy za posledních alespoň 3 až 5 let, výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány.
3. *Relevantní trh*: vymezení trhu, na kterém se oceňovaný podnik pohybuje, segmentace trhu, faktory vývoje trhu a faktory atraktivity relevantního trhu.
4. *Konkurenční struktura relevantního trhu*: hlavní přímí konkurenti a data o nich, možné substituty výrobků nebo produktů, bariéry vstupu do odvětví, poměr sil oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům.
5. *Odbyt a marketing*: data o struktuře odbytu, srovnání produktů s konkurencí, ceny a cenová politika, hlavní odbytové cesty, reklama a výdaje spojené s reklamou, výzkum a vývoj, výdaje na výzkum a vývoj.
6. *Výroba a dodavatelé*: řízení kvality a certifikáty kvality, charakter výroby a úroveň technologie, kapacity a jejich využití, stav dlouhodobého majetku, dodavatelé ve smyslu struktury dodávek a logistiky, stav a struktura zásob.
7. *Pracovníci*: struktura pracovníků, situace na trhu práce, atmosféra na pracovištích, náklady na zaměstnance, fluktuace pracovníků, produktivita práce a její srovnání s konkurencí.

### 3.2 Strategická analýza

Základem strategické analýzy je zjistit, jaké jsou souvislosti mezi okolím podniku a daným podnikem. Hlavním úkolem strategie je připravit podnik na všechny možné situace, které mohou s vysokou pravděpodobností v budoucnu nastat. Do strategické analýzy zahrnuje Sedláčková a Buchta (2006, str. 8) různé analytické metody, které se

využívají pro identifikaci vztahů mezi okolím podniku, zahrnujícím makrookolí, trh, odvětví, konkurenty, konkurenční síly a zdrojový potenciál podniku.

### 3.2.1 Definování strategické analýzy

Nejprve je důležité si vymezit, jakou má vlastně strategická analýza funkci v oceňovacím procesu. Její hlavní funkcí je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Tento výnosový potenciál je silně závislý na vnějším a vnitřním potenciálu podniku.

Vnější potenciál vyjadřuje šance a rizika, které podniku nabízí jeho podnikatelské prostředí. Jedná se zejména o odvětví a relevantní trh. Vnitřní potenciál podniku nám udává, do jaké míry zvládne podnik využít šance poskytnuté vnějším okolím a vzdorovat jeho rizikům. Potenciál vývoje podniku je znázorněn ve schématu 3.

Účelem strategické analýzy by mělo být dosažení konkrétních výsledků, ke kterým by měla patřit odpověď alespoň na 3 základní otázky, které vymezuje Mařík a kol. (2018, str. 75). První otázkou je, jaké jsou dlouhodobé perspektivy podniku. Druhou otázkou, na kterou chceme znát odpověď, je, jaký je vývoj trhu, konkurence a z toho nám vyplývá, jaký je předpokládaný vývoj tržeb podniku. Třetí otázkou je, jaká rizika jsou spojena s podnikem.

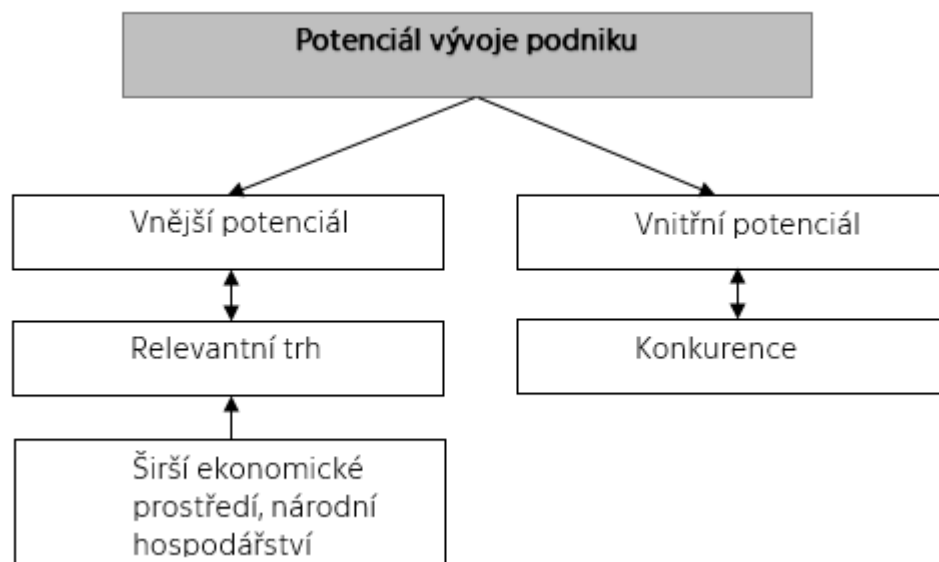


Schéma 3 Analýza vývoje potenciálu podniku

Zdroj: Mařík a kol., 2018, str. 74

### 3.2.2 Postup strategické analýzy

Pro tvorbu strategické analýzy za účelem ocenění podniku jsem se rozhodl použít následující metody. Nejdříve analyzuji relevantní trh a jeho prognózu. Dále pak provedu analýzu konkurence a vnitřního potenciálu podniku. Poté, jako výsledek předchozích dvou kroků, vytvořím prognózu tržeb oceňovaného podniku. Další zvolenou metodou je PEST analýza, která nám vyjadřuje vlivy vnějšího okolí na fungování podniku. Pro analýzu konkurenčního prostředí použiji Porterovu analýzu 5 sil. Poslední zvolenou analýzou pro strategii společnosti je SWOT analýza, která je kombinací prvků mikroprostředí a makroprostředí.

#### 3.2.2.1 Relevantní trh a jeho prognóza

Relevantní trh oceňovaného podniku by měl být vymezen ze 4 hledisek:

- věcného (produkt),
- území (ČR, regiony, země mimo ČR),
- zákazníků,
- konkurentů.

Pro tuto analýzu je nezbytné získat základní data o tomto trhu a posoudit, jak je trh atraktivní, aby dále bylo možné zpracovat prognózu dalšího vývoje tohoto trhu. Mezi základní data patří odhad velikosti relevantního trhu, který je vyjádřený v hmotných a hodnotových jednotkách, dále vývoj trhu v čase (alespoň posledních 5 let) a také segmentace trhu. Velikost trhu by se měla odhadovat dle velikosti poptávky, a to z celkového prodeje a spotřeby. Data o spotřebě je možné doplnit i vývojem cen.

Velikost trhu lze určit různými postupy, Mařík a kol. (2018, str. 79) doporučuje používat následující:

- statistiky o spotřebě produktu oceňovaného podniku; lze je zjistit zejména u spotřebního zboží,
- statistiky o prodejkách v odvětví nebo na trhu, ve kterém se pohybuje oceňovaný podnik; tyto statistiky poskytuje Český statistický úřad, Ministerstvo průmyslu a obchodu, apod.,
- v případě, že byl trh regionálně vymezen jako český trh, je nutné od součtu tržeb odečíst výši vývozu a přičíst výši dovozu, pokud v daném odvětví existují,
- pokud se jedná o trh, který je rozdělen mezi několik velkých podniků a je možné se dostat k datům o prodejkách těchto podniků, lze zjistit velikost trhu sečtením prodejů těchto podniků,

- když se jedná o dodavatele komponent, lze vycházet z parametrů trhu finálních výrobků.

Pro analýzu atraktivity trhu si musíme nejprve vymežit hlavní faktory, jejichž kritéria se budou mírně lišit pro každý trh. Kritéria, která nás obvykle zajímají, jsou růst trhu, velikost trhu, intenzita přímé konkurence, průměrná rentabilita, substituce, bariéry vstupu, citlivost trhu na konjunkturu, struktura a charakter zákazníků.

Na analýzu vývoje trhu navazuje prognóza vývoje trhu. Sestavení prognózy by se mělo přizpůsobovat dle typu ocenění. U subjektivního ocenění vychází prognóza z názoru konkrétního oceňovatele a investora. Při objektivizovaném ocenění se vychází ze současného stavu nebo z tendencí dalšího vývoje. Prognóza dle tržního ocenění vychází z názorů odborné veřejnosti. Ve většině případů však oceňovatel zpracovává ve spolupráci s managementem podniku sám tuto prognózu. Dále je nutné analyzovat hlavní faktory, které se sice liší podle konkrétních situací, ale můžeme je rozdělit podle Maříka a kol. (2018, str. 85) do tří základních skupin. První skupinou jsou faktory národohospodářské, ve kterých analyzujeme vývoj HDP, celkové průmyslové výroby, spotřeby apod. Druhou skupinou jsou obecné faktory poptávky, do kterých patří příjmy na obyvatele, počet obyvatel a jejich demografická struktura, ceny. Třetí skupina se zabývá faktory, které jsou specifické pro konkrétní skupinu produktů. Mařík a kol. (2018, str. 86) říká, že by se oceňovatel měl držet alespoň tří postupů. Prvním postupem je analýza časových řad a jejich extrapolace. Dále pak použití jednoduché a vícenásobné regresní analýzy. Třetím postupem je odhad budoucího vývoje na základě porovnání se zahraničím.

### **3.2.2.2 Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku**

V této části strategické analýzy řešíme odhad vývoje tržních podílů podniku. Postup této analýzy rozděluje Mařík a kol. (2018, str. 94) do čtyř kroků. Prvním krokem je stanovení dosavadních tržních podílů podniku. Druhým krokem je identifikace hlavních konkurentů a shromáždění všech potřebných údajů, které udávají jejich konkurenční sílu. Další krok se zabývá analýzou vnitřního potenciálu a hlavních faktorů jeho konkurenční síly. V této analýze se snažíme zjistit, do jaké míry dokáže podnik využít šance, která vyplývá z rozvoje trhu a zda zvládne čelit konkurenci a případným hrozbám. Dále musíme zhodnotit konkurenční sílu podniku oproti hlavním konkurentům. Výsledkem tohoto vyhodnocení by měla být konkurenční strategie, konkurenční výhoda a celková konkurenční síla oceňovaného podniku. Také je velmi užitečné, pokud je to možné, odhadnout fázi životního cyklu, ve které se daný podnik nachází. V tomto kroku hrají roli přímé faktory, které vyjadřují technickou úroveň, kvalitu, cenu, dostupnost, apod. Dále pak nepřímé faktory, které vyjadřují například kvalitu managementu či výzkum a vývoj podniku. Čtvrtým krokem je prognóza tržeb.

### 3.2.2.3 Prognóza tržeb

Prognózu tržeb zjistíme z předchozích dvou kroků, z analýzy a prognózy relevantního trhu a z analýzy a prognózy vnitřního potenciálu a konkurenční síly.

#### 1. Hodnocení perspektivnosti podniku

Hodnocení perspektivnosti podniku je založeno na bostonské matici, která je upravena pro naše potřeby. Matice sloužící k posouzení perspektivnosti podniku je uvedena níže.

<b>Konkurenční síla</b>	<b>Velká</b>	<b>3</b> Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	<b>2</b> Podniky s dobrou perspektivou	<b>1</b> Podniky s jednoznačnou perspektivou
	<b>Střední</b>	<b>6</b> Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	<b>5</b> Podniky s přijatelnou perspektivou	<b>4</b> Podniky s dobrou perspektivou
	<b>Malá</b>	<b>9</b> Podniky téměř bez perspektivy	<b>8</b> Podniky s malou perspektivou	<b>7</b> Podniky s omezenou perspektivou
		<b>Nízká</b>	<b>Střední</b>	<b>Vysoká</b>
		<b>Atraktivita trhu</b>		

Tabulka 2 Matice k posouzení perspektivnosti podniku

Zdroj: Mařík a kol., 2018, str. 112

#### 2. Vlastní prognóza tržeb

Tempo růstu tržeb podniku získáme vynásobením růstu trhu a růstu tržního podílu. Dále bychom měli provést analýzu tempa růstu tržeb, které bylo do současnosti a porovnat to s odhadem. Ve schématu 4 je zobrazen vliv faktorů na prognózu tržeb.

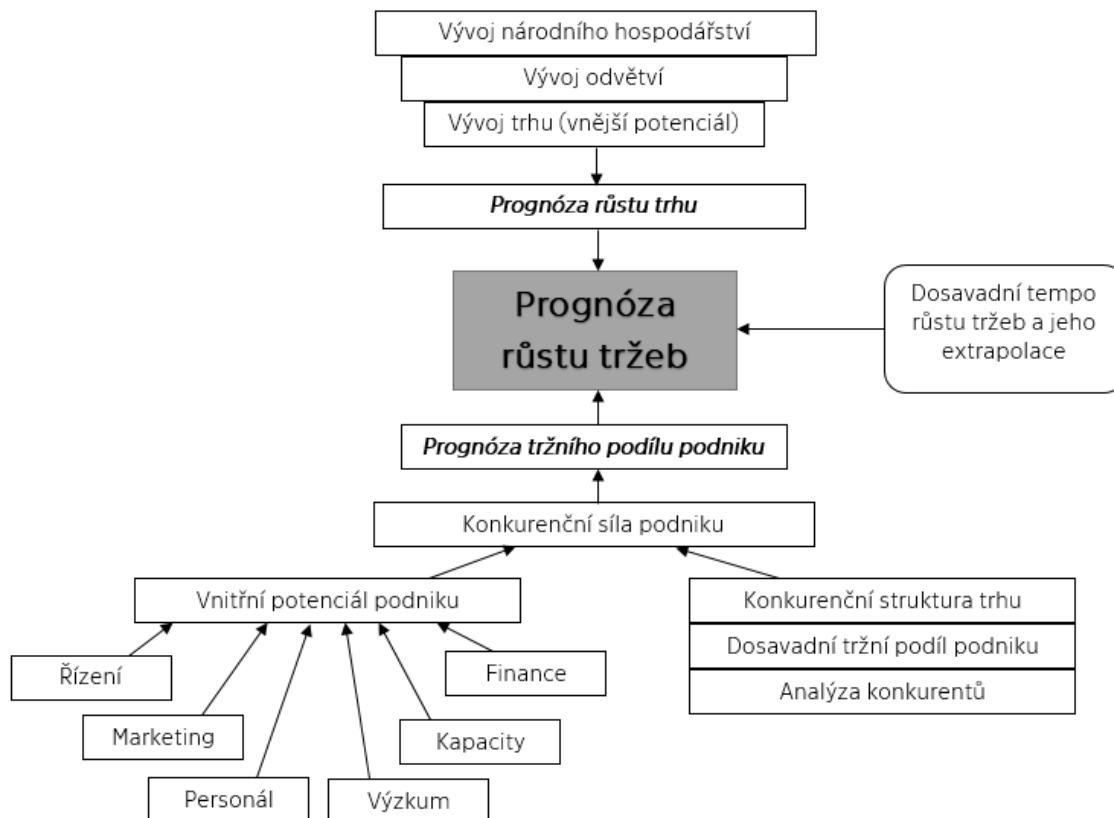


Schéma 4 Odvození prognózy tržeb

Zdroj: Mařík a kol., 2018, str. 114

### 3.2.2.4 PEST analýza

Tato analýza dělí faktory makrookolí do čtyř základních skupin. Jedná se o politické a legislativní faktory, ekonomické faktory, sociální a demografické faktory, technologické faktory. Jednotlivým skupinám se budeme věnovat dále. Každá skupina zahrnuje různé faktory, které mají vliv na podnik.

#### Politické a legislativní faktory

Do skupiny politických a legislativních faktorů zahrnuje Sedláčková a Buchta (2006, str. 16-17) stabilitu národní i zahraniční politické situace, daňové zákony, anti-monopolní zákony, regulaci exportu a importu, cenovou politiku a mnoho dalších faktorů týkajících se různých vládních nařízení, politické situace u nás či ve světě včetně politických vztahů nebo zákonů.

### Ekonomické faktory

V ekonomických faktorech nás zejména zajímá dle Sedláčkové a Buchty (2006, str. 17) míra ekonomického růstu, míra inflace, úroková míra, daňová politika a směnný kurz. Míra ekonomického růstu má vliv na úspěšnost podniku na daném trhu, protože přináší příležitosti, ale i hrozby, na které musí podniky reagovat. Čím je ekonomický růst vyšší, tím je vyšší spotřeba a rostou příležitosti na trhu a naopak. Úroveň úrokové míry má vliv na výnosnost podniku, skladbu finančních prostředků, které podnik používá, investiční aktivitu podniku a také určuje cenu kapitálu.

Nízká výše úrokové míry dává podnikům příležitost realizovat svoje podnikatelské záměry. Míra inflace patří mezi základní ukazatele, které charakterizují stabilitu ekonomického vývoje. Devizový kurz ovlivňuje konkurenceschopnost podniků na zahraničních trzích.

### Sociální a demografické faktory

Sociální a demografické faktory se zabývají podle Sedláčkové a Buchty (2006, str. 18) primárně postoji a životem obyvatelstva a jeho strukturou. Pokud obyvatelstvo stárne, vytváří se příležitosti v odvětví péče o seniory nebo v oblastech spojených se zdravím. Zaměstnanci mají zájem o vyšší kvalitu osobního života, proto tomu podniky se snaží přizpůsobit své benefity. Životní styl populace se odráží na způsobu, jakým tráví svůj volný čas, stylu oblékání, apod. Dále do těchto faktorů můžeme zahrnout postoj obyvatelstva k životnímu prostředí, který se v poslední době také velmi řeší.

### Technologické faktory

Sedláčková a Buchta (2006, str. 18) tvrdí, že podnik nesmí zaostávat za konkurencí a musí být aktivní v inovační činnosti. Aby toto bylo možné, musí být informován o technických i technologických změnách, které probíhají v jeho odvětví.

Následující schéma znázorňuje vliv jednotlivých faktorů na odvětví podniku.



Schéma 5 Okolí podniku

Zdroj: Sedláčková a Buchta, 2006, str. 13

### 3.2.2.5 Model pěti sil

Model pěti sil vytvořil M. E. Porter. Jedná se o pět faktorů, které přináší pro podnik příležitosti i ohrožení. Zmíněnými faktory jsou:

- rizika vstupu potenciálních konkurentů,
- rivalita mezi stávající konkurencí,
- vyjednávací síla zákazníků,
- vyjednávací síla dodavatelů,
- hrozba substitučních výrobků.

Dle Portera je silná konkurence hrozba, ale slabá konkurence příležitost. Zmíněné konkurenční síly mají vliv na vývoj mikrookolí i samotného podniku a mohou se měnit v průběhu času, jak zdůrazňuje Dedouchová (2001, str. 17). Schéma 6 znázorňuje působení uvedených pěti faktorů.



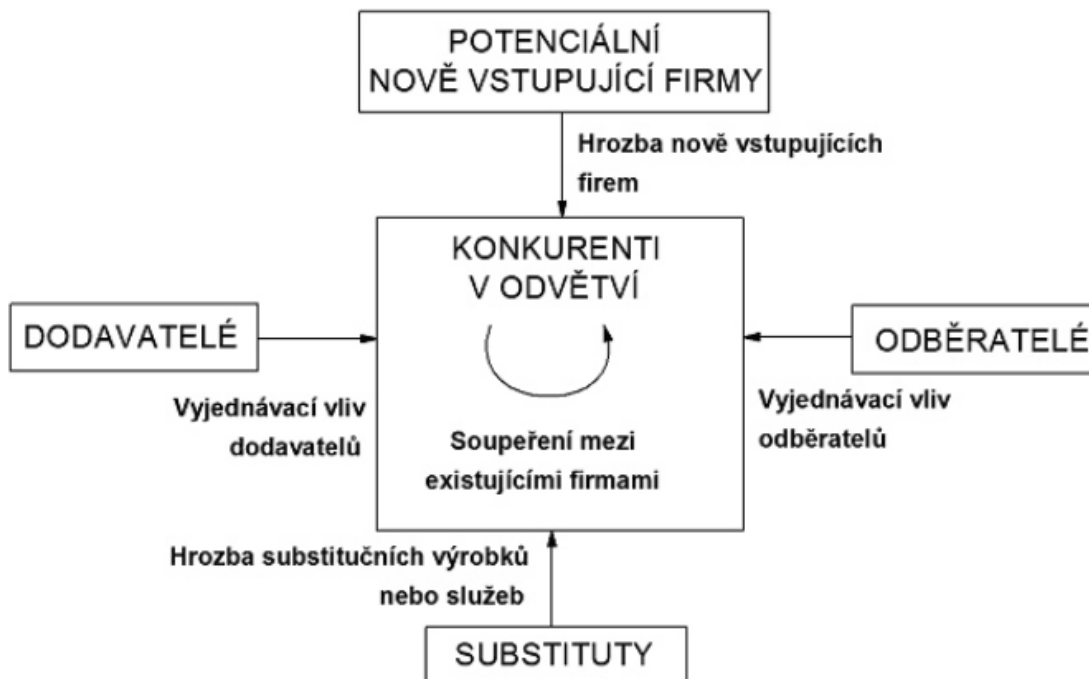


Schéma 6 Hybné síly konkurence v odvětví dle Portera

Zdroj: M. E. Porter, 1994

### Potenciální konkurenti

Potenciální konkurenti jsou podniky, které si v současnosti navzájem nekonkurují, ale je možné, že se v budoucnu stanou konkurenty. V případě, že je velké riziko vstupu nových konkurentů na trh, je zde ohrožení pro ziskovost podniku. Naopak nízké riziko představuje příležitost pro podnik ke zvýšení cen, a tím také k dosažení vyššího zisku.

„Hrozba konkurenční síly potenciálních konkurentů závisí na výši bariér vstupu na trh, tedy na řadě faktorů, které brání podniku prosadit se v daném mikrookolí.“ (Dedouchová, 2001, str. 18)

Dle Portera (1993, str. 7-13) lze rozlišit několik bariér vstupu:

- Nákladové výhody – Tyto výhody v sobě zahrnují vlastní technologie, vládní dotace, zkušenosti s delší existencí společnosti, výhodnější přístupy ke zdrojům a lokacím.
- Náklady přestupu – Zde jde o jednorázové náklady, které musí hradit kupující při změně dodavatele.
- Vládní politika – Při regulaci vstupu do odvětví vládou může být následkem zvýšení potřeby kapitálu pro dodržení těchto regulací.

- Přístup k distribučním kanálům – Podnik, který vstupuje na trh, si musí zajistit distribuci pro své produkty. Je důležité, aby si podnik zajistil co nejvíce distribučních kanálů, aby byl jeho vstup na daný trh co nejjednodušší.
- Potřeba kapitálu – Podnik musí mít zajištěné dostatečné finanční zdroje, které pokryjí vysoké finanční náklady spojené se vstupem na nový trh.
- Výnosy z rozsahu – Nové podniky často produkují draze oproti konkurenčním podnikům z důvodu malého množství výstupů.
- Diferenciace produktu – Nově vstupující podniky musí vynaložit velké množství prostředků, aby si získaly věrnost zákazníků a vybudovaly dostatečně svoji značku na daném trhu.

### Rivalita mezi stávající konkurencí

V případě, že je rivalita mezi stávající konkurencí slabá, podniky dostávají příležitost zvýšit ceny, a tím dosáhnout vyššího zisku. Když je vysoká rivalita na trhu, dochází k cenové konkurenci. Tato konkurence limituje ziskovost podniků a snižuje výnos, který by mohly podniky získat prodejem zboží či služeb, jak vysvětluje Dedouchová (2001, str. 19).

Faktory, které ovlivňují konkurenci, vyjmenovává Sedláčková a Buchta (2006, str. 48):

- počet a velikost konkurentů v okolí,
- míra růstu trhu,
- vysoké fixní náklady,
- diferenciací produktů,
- výstupní bariéry z odvětví,
- akvizice slabších podniků,
- globální zákazníci.

### Vyjednávací síla zákazníků

Kupující mohou být hrozbou, když požadují nižší ceny nebo vyšší kvalitu a lepší servis. Na druhou stranu jsou pro podnik příležitostí slabí kupující, kdy je možné zvýšit ceny a dosáhnout vyššího zisku.

Podmínky, které podporují větší sílu zákazníků, zmiňuje Dedouchová (2001, str. 22):

- Velké podniky nakupují velké množství zboží od dodavatelů, jejichž mikrookolí se skládá z malých podniků.

- Když kupující nakupuje ve velkém množství, může využít kupní síly a tlačit na snížení ceny.
- V případě, kdy si může kupující vybírat mezi podniky s nízkými cenami, a tím tlačí na snižování cen.
- Pokud kupující pohrozí, že si mohou zboží, které jim daný dodavatel dodává, vyrábět sami.

#### Vyjednávací síla dodavatelů

Zvyšování cen dodavatelů nebo zhoršení kvality dodávaného zboží je hrozbou pro podnik. Naopak, slabí dodavatelé poskytují podniku možnost snižovat cenu a požadovat od dodavatelů vyšší kvalitu.

Podmínky, které podporují sílu dodavatelů, vyjmenovává Dedouchová (2001, str. 22):

- Existuje málo substitutů za zboží prodávané dodavateli.
- Když existence dodavatelů nezávisí na jejich mikrookolí.
- V případě, že je dodavatel tak diferenciován, že by podnik musel vynaložit příliš velké náklady na přestup k jinému dodavateli.
- Pokud dodavatel může pohrozit vertikální integrací do mikrookolí podniku.

#### Hrozba substitučních výrobků

Pokud existují substituční výrobky za zboží a výrobky podniku, tak vzniká konkurenční hrozba, která limituje ceny prodávaného produktu podnikem, a tím je také limitována ziskovost podniku, jak upozorňuje Dedouchová (2001, str. 23).

### **3.2.2.6 SWOT analýza**

Cílem SWOT analýzy je určit, jak současná strategie podniku a jeho silné a slabé stránky jsou schopny se vyrovnat se změnami, které podle Jakubíkové (2013, str. 129) nastávají v prostředí. Zabýváme se zde silnými stránkami (S), slabými stránkami (W), příležitostmi (O) a hrozbami (T). SWOT analýza se skládá ze dvou analýz, a to SW a OT. Analýza OT zahrnuje příležitosti a hrozby, které jsou ve vnějším prostředí firmy, a to jak v makrookolí, tak i v mikrookolí. Analýza SW řeší vnitřní prostředí podniku. Následující tabulka zobrazuje zápis jednotlivých faktorů ve SWOT analýze.

<b>Silné stránky</b> <i>(strengths)</i> Zde se zaznamenávají skutečnosti, které přináší výhody jak zákazníkům, tak i firmě.	<b>Slabé stránky</b> <i>(weaknesses)</i> Zde se zaznamenávají ty věci, které firma nedělá dobře nebo ty, ve kterých si ostatní firmy vedou lépe.
<b>Příležitosti</b> <i>(opportunities)</i> Zde se zaznamenávají ty skutečnosti, které mohou zvýšit poptávku nebo mohou lépe uspokojit zákazníky a přinést firmě úspěch.	<b>Hrozby</b> <i>(threats)</i> Zde se zaznamenávají ty skutečnosti, trendy, události, které mohou snížit poptávku nebo zapříčinit nespokojenost zákazníků.

Tabulka 3 SWOT analýza

Zdroj: Jakubíková, 2013, str. 129

### 3.3 Finanční analýza

Růčková (2019, str. 9) tvrdí, že úspěšný podnik se nemůže obejít bez rozboru a znalosti finanční situace podniku. Cílem finanční analýzy je připravení podkladů pro rozhodování o daném podniku a jeho fungování. Mezi rozhodováním o podniku a účetnictvím panuje velmi úzká spojitost. Účetnictví pracuje s přesnými hodnotami peněžních údajů, které jsou platné pouze k danému časovému okamžiku. Tato data z účetnictví musí nejdříve projít finanční analýzou, aby bylo možné zhodnotit finanční zdraví podniku.

Účelem finanční analýzy je dle Knápkové a Pavelkové (2010, str. 15) zjistit, jestli je podnik ziskový, zda je v pořádku jeho kapitálová struktura, či jestli včas splácí své závazky a efektivně využívá svých aktiv. Samozřejmě nám tato analýza slouží i k mnoha dalším cílům. Manažeři společnosti by měli znát průběžnou finanční situaci, aby byli schopni se správně rozhodovat při obstarávání finančních zdrojů, při rozdělování zisku, alokaci volných peněžních prostředků, apod. My však použijeme finanční analýzu ke zjištění situace podniku za účelem zjištění jeho hodnoty.

#### 3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

V analýze absolutních ukazatelů se jedná o dva základní postupy finanční analýzy, které ukazují absolutní údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech, jak vysvětluje Kislingerová a Hnilica (2008, str. 9). Prvním postupem je horizontální analýza, kterou používáme ke zjištění, o kolik procent se změnila jednotlivé položky oproti minulému roku. Vertikální analýza je postup, při kterém vyjadřujeme podíl jednotlivých

položek na nějakém celku. V případě rozvahy to bude bilanční suma a v případě výkazu zisku a ztráty se bude jednat o tržby jednotlivých let.

### 3.3.2 Poměrová analýza

Oproti horizontální a vertikální analýze, které se zabývají vývojem jedné položky v čase nebo ve vztahu k jedné veličině, poměrová analýza dává položky vzájemně mezi sebou do poměru. Díky této skutečnosti můžeme vidět finanční situaci podniku v širším kontextu, představuje výhodu Růčková (2019, str. 56). Pro svoji dlouhodobou existenci musí být podnik rentabilní, přiměřeně zadlužený a likvidní.

#### 3.3.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability informují o efektivitě vloženého kapitálu. Obecný tvar tohoto vzorce je:

$$\frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}}$$

Vzorec 10 Efektivita vloženého kapitálu

Mezi tyto ukazatele patří například rentabilita celkových aktiv, rentabilita dlouhodobých zdrojů, rentabilita tržeb, rentabilita vlastního kapitálu, apod. V následující tabulce si ukážeme způsob výpočtu jednotlivých ukazatelů rentability, jak je uvádí Kislingerová a Hnilica (2008, str. 31).

Ukazatele rentability	Vzorce
ROA - Rentabilita celkových aktiv	$EBIT / \text{Aktiva}$
ROS - Rentabilita tržeb	$EBIT / \text{Tržby nebo EAT} / \text{Tržby}$
ROCE - Rentabilita kapitálu	$EBIT / (\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje})$
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	$EAT / \text{Vlastní kapitál}$

Tabulka 4 Ukazatele rentability

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové a Hnilici (2008, str. 31)

### 3.3.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří efektivitu využívání aktiv podniku. Je důležité sledovat a hodnotit vývoj těchto ukazatelů ve vztahu k danému odvětví. Tyto ukazatele poměří stavové a tokové veličiny. Jednotlivé ukazatele a způsoby výpočtu si ukážeme v následující tabulce, tak jak je definuje Kislingerová a Hnilica (2008, str. 31-32).

Ukazatele aktivity	Vzorce
Obrat aktiv	$Tržby / Aktiva$
Obrat zásob	$Tržby / Zásoby$
Doba obratu aktiv	$Aktiva / (Tržby / 360)$
Doba obratu zásob	$Zásoby / (Tržby / 360)$
Doba inkasa pohledávek	$Pohledávky / (Tržby / 360)$
Doba úhrady krátkodobých závazků	$Krátkodobé závazky / (Tržby / 360)$

Tabulka 5 Ukazatele aktivity

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové a Hnilici (2008, str. 32)

### 3.3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele znázorňují vztah mezi vlastními a cizími zdroji. Zadluženost nemusí nutně znamenat, že se podniku špatně daří. Jedná-li se o dobře fungující podnik, vysoká finanční páka může přispět k rentabilitě vlastního kapitálu. Dále je nutné pozorně sledovat přílohu k účetní závěrce, která zahrnuje informace o majetku pořízeném na leasing, a také využívat ukazatelů pracujících s výkazem zisku a ztráty, protože tato aktiva se vyskytují pouze jako náklady ve zmíněném výkazu. Ukazatele zadluženosti a jejich vzorce používané Kislingerovou a Hnilicou (2008, str. 33) jsou v následující tabulce.

Ukazatele zadluženosti	Vzorce
Equity Ratio	$Vlastní kapitál / Aktiva$
Debt Ratio	$Cizí zdroje / Aktiva$
Debt to Equity Ratio	$Cizí zdroje / Vlastní kapitál$
Úrokové krytí I.	$EBIT / Úroky$
Úrokové krytí II.	$(EBIT + odpisy) / Úroky$

Tabulka 6 Ukazatele zadluženosti

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové a Hnilici (2008, str. 33)

### 3.3.2.4 Ukazatele likvidity

Následující tabulka nám ukazuje klasické tři ukazatele likvidity a dále pak ukazatel kapitalizace, který vyjadřuje měření krytí dlouhodobého majetku. V případě, že tento ukazatel má hodnotu kolem jedné, pak je dlouhodobý majetek krytý dlouhodobými zdroji. Když je ukazatel kapitalizace vyšší než jedna, dlouhodobý majetek je kryt i jinými zdroji, než je dlouhodobý kapitál.

Ukazatele likvidity	Vzorce
Celková likvidita	$Oběžná\ aktiva / Krátkodobé\ závazky$
Běžná likvidita	$(Kr.\ pohledávky + kr.\ finanční\ majetek + peněžní\ prostředky) / Kr.\ závazky$
Peněžní likvidita	$(Krátkodobý\ finanční\ majetek + peněžní\ prostředky) / Krátkodobé\ závazky$
Ukazatel kapitalizace	$Dlouhodobý\ majetek / Dlouhodobý\ kapitál$

Tabulka 7 Ukazatele likvidity

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové a Hnilici (2008, str. 34)

### 3.3.2.5 Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce se zaměřují na výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance. Ukazatele produktivity práce si shrneme dle Kislingerové a Hnilici (2008, str. 35) v následující tabulce.

Ukazatele produktivity práce	Vzorce
Osobní náklady ku přidané hodnotě	$Osobní\ náklady / Přidaná\ hodnota$
Produktivita práce z přidané hodnoty	$Přidaná\ hodnota / Počet\ pracovníků$
Průměrná mzda	$Mzdové\ náklady / Počet\ pracovníků$

Tabulka 8 Ukazatele produktivity práce

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové a Hnilici (2008, str. 35)

### 3.3.2.6 Ukazatele kapitálového trhu

Díky ukazatelům kapitálového trhu si můžeme vytvořit představu o hodnocení společnosti trhem. Důvod k tomuto závěru je ten, že do těchto ukazatelů vstupuje cena akcie. Používání těchto ukazatelů je omezené vzhledem k nedostupné tržní ceně akcie.

Ukazatele kapitálového trhu	Vzorce
Vlastní kapitál na akcii	$Vlastní\ kapitál / Počet\ akcií$
EPS - Účetní zisk na akcii	$EAT / Počet\ akcií$
Tržní cena akcie	$P$
Vyplacená dividenda	$Dividenda$
PE - Návratnost akcie ze zisku	$P / EPS$
Market Ratio	$P \times počet\ akcií / Vlastní\ kapitál$
DY - Dividendový výnos	$Dividenda / Tržní\ cena\ akcie$
Výplatní poměr	$Dividenda\ na\ akcii / EPS$
Reinvestiční poměr	$1 - Výplatní\ poměr$

Tabulka 9 Ukazatele kapitálového trhu

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové a Hnilici (2008, str. 36)

### 3.3.2.7 Ukazatel výkonnosti podniku

Základním ukazatelem výkonnosti podniku je ukazatel EVA (Economic value added), tedy ekonomická přidaná hodnota. Tento ukazatel vznikl z ekonomického pojetí zisku. Ekonomický zisk na rozdíl od účetního zahrnuje ekonomické náklady, do kterých patří i tzv. oportunitní náklady. Ekonomický zisk zjistíme tak, že od celkových výnosů kapitálu odečteme náklady na kapitál. Konstrukce ukazatele EVA se skládá ze tří klíčových hodnot. První je hodnota čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT), dále pak celkový investovaný kapitál (C) a třetí hodnotou jsou průměrné náklady kapitálu (WACC). V následující tabulce si ukážeme vzorec pro ukazatel EVA a jeho jednotlivých členů.

Ukazatel	Vzorce
EVA (Ekonomická přidaná hodnota)	$EVA = NOPAT - WACC * C$
NOPAT (Čistý provozní zisk)	$NOPAT = EBIT * (1-t)$
WACC (Průměrné náklady kapitálu)	$WACC = r_d * (1-t) * D/C + r_e * E/C$

Tabulka 10 Ukazatel výkonnosti

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerové (2001, str. 88-89)



kde:

- $r_d$  - náklady na cizí kapitál (úrok),
- $t$  - sazba daně z příjmů právnických osob,
- $D$  - cizí kapitál,
- $C$  - celkový kapitál,
- $r_e$  - náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu),
- $E$  - vlastní kapitál.

### 3.3.3 Bankrotní modely

Bankrotní modely vyjadřují finanční zdraví analyzovaného podniku. Tyto modely slouží k indikování změny, pokud je finanční zdraví společnosti v ohrožení. Prvním bankrotním modelem je Altmanův model. Výpočet se skládá z pěti ukazatelů, které již mají přiřazenou konkrétní váhu. Vzorec sloužící k výpočtu Altmanova modelu:

$$Z = 0,717 * NWC/A + 0,847 * \text{zadržené zisky}/A + 3,107 * EBIT/A + 0,420 * \text{Vlastní kapitál}/\text{Cizí kapitál} + 0,998 * \text{Tržby}/A$$

*Vzorec 11 Altmanův model*

kde:

- $NWC$  - čistý pracovní kapitál (net working capital)
- $A$  - aktiva

Altmanův model má nejvyšší spolehlivost při analýze do dvou let. S každým dalším rokem jeho spolehlivost klesá. V následující tabulce jsou uvedeny intervaly výsledků a jejich vysvětlení.

$Z > 2,9$	Minimální pravděpodobnost bankrotu
$1,2 < Z < 2,9$	Podniky v šedé zóně
$Z < 1,2$	Vysoká pravděpodobnost bankrotu

*Tabulka 11 Výsledky Altmanova modelu*

Zdroj: Vlastní zpracování dle Dluhošové a kol. (2010, str. 97)

Druhým bankrotním modelem, který použiji v této práci, je model IN05. Jedná se o vícerozměrný model, který se snaží zhodnotit celkovou finanční situaci podniku pomocí jednoho čísla. Model IN05 vychází při hodnocení z charakteristik podniku, které jsou dostupné v účetní závěrce, a nezahrnuje další vlivy, které působí na podnik. Vzorec sloužící k výpočtu modelu IN05:

$$IN05 = 0,13 * \text{aktiva/cizí zdroje} + 0,04 * \text{EBIT/nákladové úroky} + 3,97 * \text{EBIT/aktiva} + 0,21 * \text{výnosy/aktiva} + 0,09 * \text{oběžná aktiva / krátkodobé závazky}$$

Vzorec 12 Model IN05

Vyhodnocení modelu IN05:

IN05 > 1,6	Podnik tvoří hodnotu
0,9 < IN05 < 1,6	Šedá zóna nevyhraněných výsledků
IN05 < 0,9	Podnik netvoří hodnotu

Tabulka 12 Výsledky modelu IN05

Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláčka (2007, str. 112)

### 3.4 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Dle Maříka a kol. (2018, str. 149) jsou generátory hodnoty souborem několika základních podnikohospodářských veličin, které určují ve svém souhrnu hodnotu podniku. Tyto generátory se většinou vyvozují dle konkrétního přístupu k ocenění podniku. Nejčastějším východiskem bývá metoda diskontovaných peněžních toků. Hodnoty podniku závisí na vytváření volných peněžních toků do budoucnosti, proto je nutné se soustředit na veličiny, které ovlivňují hodnotu rozhodujícím způsobem. Touto analýzou získáme také pohled na minulost podniku, protože nám ukáže, jestli podnik hodnotu tvoří nebo netvoří a jaké faktory ovlivňují tuto skutečnost. Generátory hodnoty jsou základní strukturou finančního plánu. Finanční plán pouze rozvádí tyto generátory hodnoty. Mařík a kol. (2018, str. 149) uvádí čtyři základní generátory hodnoty:

- Tržby z prodeje produktů podniku – Prognóza budoucích tržeb by měla být výsledkem prováděné strategické analýzy.
- Provozní zisková marže – Pro výpočet provozní ziskové marže potřebujeme nejdříve vypočítat korigovaný provozní výsledek hospodaření.
- Investice do pracovního kapitálu – Tento pracovní kapitál je nutné upravit oproti pracovnímu kapitálu, který se používá ve finanční analýze. Níže si znázorníme jeho výpočet.
- Investice do dlouhodobého majetku – Jedná se o dlouhodobý majetek, který je provozně nezbytný pro podnikatelské zaměření podniku.

Následující vzorec představuje výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření, který je potřebný pro výpočet provozní ziskové marže:

$$\text{KPVH} = \text{Provozní hospodářský výsledek} - \text{Tržby z prodeje dlouhodobého majetku} + \text{odpisy} - \text{zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku}$$

*Vzorec 13 Korigovaný provozní výsledek hospodaření*

Dále si zde můžeme uvést vzorec pro výpočet provozní ziskové marže:

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný provozní výsledek hospodaření}}{\text{Tržby}}$$

*Vzorec 14 Provozní zisková marže*

Investice do pracovního kapitálu spočítáme následujícím vzorcem:

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky} + \text{zásoby} + \text{pohledávky} - \text{krátkodobé závazky} + \text{časové rozlišení aktiv} - \text{časové rozlišení pasiv}$$

*Vzorec 15 Pracovní kapitál*

Prvním možným způsobem výpočtu investice do dlouhodobého majetku je koeficient náročnosti tržeb na investice brutto. Zde se jedná o skutečné provozní výdaje do provozně nutného dlouhodobého majetku.

$$K_{DMn} = \frac{\text{Investice brutto do provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\text{Tržby}}$$

*Vzorec 16 Koeficient náročnosti růstu tržeb na investice brutto*

Dále lze v některých případech také použít koeficient náročnosti růstu tržeb na investice netto. Investice netto znázorňují přírůstek investovaného kapitálu v zůstatkových hodnotách (jedná se o investice nad úroveň odpisů). Tento koeficient se hůře porovnává mezi podniky než ten předchozí, protože podniky mají různou odpisovou politiku. Také nemusí udávat přesné výsledky, například z důvodu nižšího růstu tržeb v minulém období.

$$K_{DMn} = \frac{\Delta \text{Provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\Delta \text{Tržeb}}$$

*Vzorec 17 Koeficient náročnosti růstu tržeb na investice netto*

### 3.5 Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty

Generátory hodnoty je možné použít k prvním odhadům hodnoty podniku, v případě, že vychází z finanční analýzy. Tento způsob ocenění je založen na peněžních tocích. Volné peněžní toky (FCF) pro jednotlivé roky můžeme vyjádřit následujícím vzorcem.

$$FCF_t = X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - t) - X_{t-1} * g * (K_{WC} + K_{DMn}),$$

*Vzorec 18 Volné peněžní toky*

kde:

- X - velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky,
  - g - tempo růstu tržeb,
  - $r_{ZPx}$  - provozní zisková marže vypočtená z korigovaného výsledku hospodaření,
  - t - sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření,
  - $K_{WC}$  - koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu,
  - $K_{DMn}$  - koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku,
- index t- rok.

Mařík a kol. (2018, str. 172-173) vysvětluje, že uvedená rovnice se zaměřuje na klíčové veličiny ocenění, do kterých patří tempo růstu tržeb (g), zisková marže ( $r_{ZPx}$ ), náročnost růstu tržeb na investice do dlouhodobého majetku ( $K_{DMn}$ ) a pracovní kapitál ( $K_{WC}$ ).

Dle Maříka a kol. (2018, str. 173) lze na základě strategické analýzy a analýzy vývoje generátorů hodnoty v minulosti odhadnout průměrné hodnoty generátorů. Tímto způsobem je možné vytvořit pravděpodobné rozpětí výnosové hodnoty podniku. K odhadu výnosové hodnoty podniku ( $H_b$ ) je možné použít například následující vzorec.

$$H_b = \frac{X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (K_{WC} + K_{DMn})}{i_k - g}$$

*Vzorec 19 Odhad výnosové hodnoty podniku*

Mařík a kol. (2018, str. 173-174) tvrdí, že v čitateli tohoto vzorce je již zmíněný volný peněžní tok (FCF) v roce t. Rokem t je označen první budoucí rok po datu provedení ocenění podniku. V letech následujících je znázorněn očekávaný stabilní růst jednotlivých veličin tempem g. Tempo růstu g předpokládá perpetuitu, která značí neomezený růst do nekonečna. Ve jmenovateli je veličina  $i_k$ , která značí diskontní míru.

## 3.6 Finanční plán

Mařík a kol. (2018, str. 175) uvádí, že když se oceňovatel rozhodne použít výnosové metody k ocenění podniku, musí sestavit jeho kompletní finanční plán. Finanční plán se skládá ze tří finančních výkazů:

- výkaz zisku a ztráty,
- rozvaha,
- cash flow.

Tento plán v případě oceňování podniku primárně vychází z již zmíněných generátorů hodnoty. Finanční plán rozpracujeme do komplexních, ale zkrácených účetních výkazů. Hlavní položky, které ovlivňují hodnotu podniku a se kterými budeme sestavovat finanční plán, jsou následující:

- tržby z prodeje primárních produktů podniku,
- zisková marže a také z ní vyjádřený provozní zisk v peněžním vyjádření,
- plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků,
- prognóza investic do dlouhodobého majetku nezbytného k udržení provozu podniku.

# **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 Představení společnosti

Předmětem ocenění je společnost PERI, spol. s r.o. Tato společnost je oceněna za účelem zjištění hodnoty a posouzení situace podniku pro potenciální investory.

Název společnosti:	PERI, spol. s r.o.
Sídlo:	Jesenice u Prahy, Průmyslová 392, PSČ 25242
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
IČ:	457 87 948
Zápis v OR:	C 17310 vedená u Městského soudu v Praze
Datum vzniku a zápis do OR:	5. února 1993
Základní kapitál:	10 000 000,- Kč
Předmět činnosti:	Silniční motorová doprava Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Zdroj: Ke zpracování využity informace z veřejného rejstříku a sbírky listin

### 4.1 Historie společnosti na globální úrovni

Společnost PERI založili Artur Schwörer a jeho žena Christl. Cílem této společnosti byla racionalizace betonových konstrukcí. První výrobní halu postavili v roce 1969 ve Weissenhornu na pozemku, který měl rozlohu 6 000 m<sup>2</sup>. V letech 1970 – 1971 společnost pracovala na své první velké zakázce, účastnila se prvního stavebního veletrhu a vydala první katalog. V letech 1972 – 1975 vznikly nové pobočky a dceřiné společnosti ve Francii, Švýcarsku a Španělsku. Zároveň však podnik stále rozšiřoval svůj závod ve Weissenhornu, aby zvládal zvyšující se poptávku. V letech 1979 – 1983 mění PERI své firemní logo a zakládá dceřiné společnosti v Belgii, Nizozemí a Itálii. Mimo tyto evropské země v těchto letech expanduje i mimo Evropu, a to do USA. V letech 1989 – 1991 vzniká první výrobní pobočka mimo Německo, která se nachází v Turecku. Dále se v těchto letech zakládají dceřiné společnosti ve Velké Británii, Maďarsku, Singapuru a Malajsii. V letech 1992 – 1994 expanduje PERI do dalších evropských zemí včetně České republiky a také do další asijské země, kterou je Jižní Korea.

V této době má již areál ve Weissenhornu rozlohu 150 000 m<sup>2</sup>. V letech 1995 – 1998 tato společnost vstupuje na trh s lešenými a opět také rozšiřuje své působení v dalších zemích, kterými jsou Kanada, Brazílie, Argentina, Chile, Rumunsko, Slovensko,

Austrálie a Spojené arabské emiráty. V následujících letech PERI stále expanduje do zemí na všech kontinentech, včetně Afriky. V letech 2010 – 2011 vyvíjí podnik výrobky pro nové trhy, jako je například stěnové bednění, prostorové bednění, apod. Později vyvíjí další produkty, jako je například bednění DUO.

Zdroj: Ke zpracování využity informace z webových stránek společnosti PERI

## **4.2 Historie společnosti v ČR**

Dceřiná společnost PERI, spol. s r.o., byla založena v České republice v roce 1992. Tehdy měla sídlo na Praze 4. Poprvé byla společnost oficiálně představena v České republice na stavebním veletrhu v Brně, který probíhal také v roce 1992. Společnost v průběhu let začala získávat velké zakázky. V roce 1995 PERI koupilo první část pozemku v Jesenici u Prahy. V roce 1997 mělo PERI již kompletně koupený pozemek v Jesenici u Prahy a otevírá v tomto roce své nové sídlo se skladovou plochou 18 000 m<sup>2</sup>. Celková investice do tohoto střediska, včetně pozemku, dosahovala 85 miliónů korun. V roce 1998 společnost otevírá nájemní sklad v Prostějově a technické kanceláře ve Zlíně. V roce 2002 byl areál v Jesenici rozšířen o 5 000 m<sup>2</sup>. V roce 2003 byla již hodnota materiálu, který byl uskladněn v nájemních skladech společnosti v České republice, přes jednu miliardu korun. V roce 2005 podnik otevřel technické kanceláře v Ostravě. V roce 2006 rozšířila společnost sklad v Jesenici o 12 000 m<sup>2</sup> a v roce 2009 o dalších 11 000 m<sup>2</sup>. V roce 2012 byla otevřena technická kancelář pro lešení v Brně. V letech 2013-2015 zprovoznila společnost pro své zákazníky online portál myPERI.

Zdroj: Ke zpracování využity informace z webových stránek společnosti PERI

## **5 Strategická analýza**

Ve strategické analýze provedu vymezení relevantního trhu, na kterém se pohybuje společnost PERI, spol. s r.o., a jeho prognózu. Dále pak analýzu konkurenční síly oceňovaného podniku. Následně vytvořím prognózu tržeb, která vychází z předchozích dvou kroků. Dalším bodem strategické analýzy bude PEST analýza, která se zabývá vnějšími faktory definovanými v teoretické části práce. Následuje Porterův model pěti sil. Na závěr provedu SWOT analýzu, která je kombinací faktorů vnitřního a vnějšího prostředí.



## 5.1 Vymezení relevantního trhu

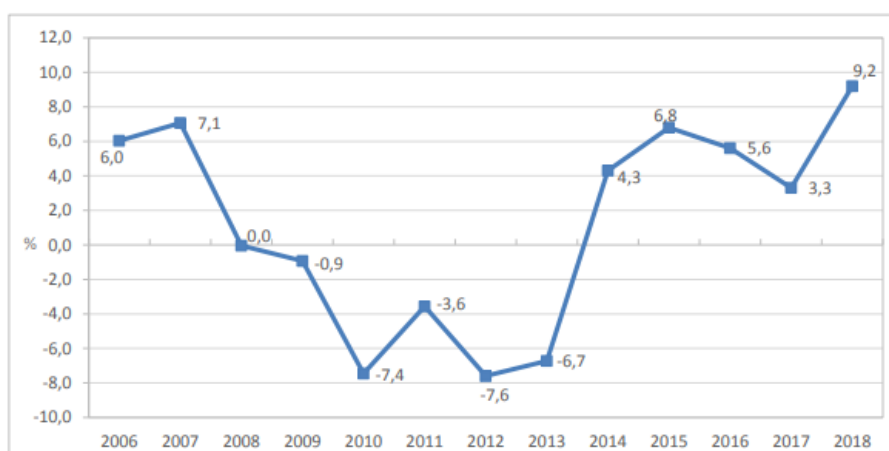
Relevantním trhem společnosti PERI, spol. s r.o., je celá Česká republika, protože tato dceřiná společnost prodává a pronajímá bednění a lešení stavebním podnikům po celé zemi. Podle tržeb v účetních výkazech této firmy a účetních výkazech největších konkurenčních společností je PERI, spol. s r.o., jedničkou na trhu. Shrnutí tržeb z uvedených výkazů za posledních 5 let je možné vidět v následující tabulce.

V tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
PERI	878 846	805 546	787 574	825 018	1 018 265
Doka	8 524	22 035	18 784	23 772	47 742
Scaserv	123 564	134 640	120 338	140 164	149 788
Paschal	42 003	38 479	33 196	43 479	49 582

Tabulka 13 Tržby z prodejů největších výrobců bednění a lešení

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek jednotlivých společností

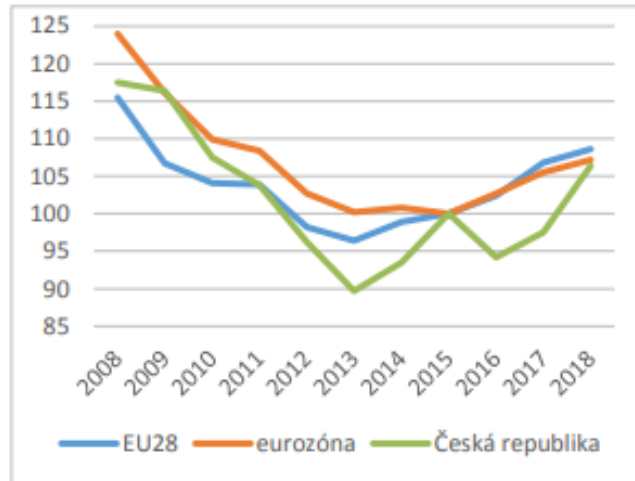
Následující graf zobrazuje vývoj stavební produkce v České republice v minulosti, na které je závislý vývoj trhu s bedněním a lešením.



Graf 1 Vývoj stavební produkce (meziroční změna v %)

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

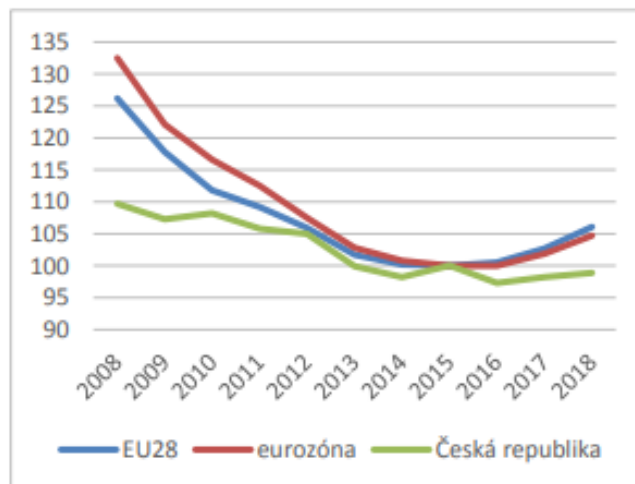
Následující čtyři grafy znázorňují vývoj odvětví stavební produkce v Evropské unii (v %, 2015=100 %). Vývoj v zahraničí je pro tuzemský trh také velmi důležitý. Graf č. 2 zobrazuje stavební produkci, která již několik let po sobě stále roste. V roce 2018 Česká republika mírou růstu téměř dotahuje Evropskou unii.



Graf 2 Stavební produkce

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

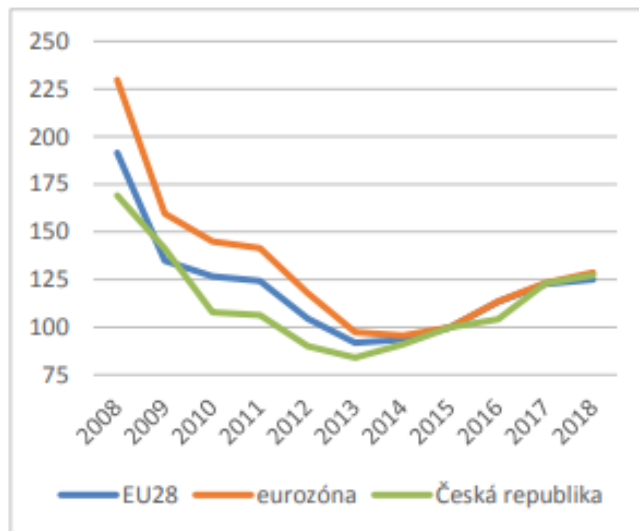
Na grafu č. 3 je možné vidět zaměstnanost ve stavebnictví, která na území České republiky roste velmi slabě oproti EU, kde stále zrychluje tempo růstu.



Graf 3 Zaměstnanost

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

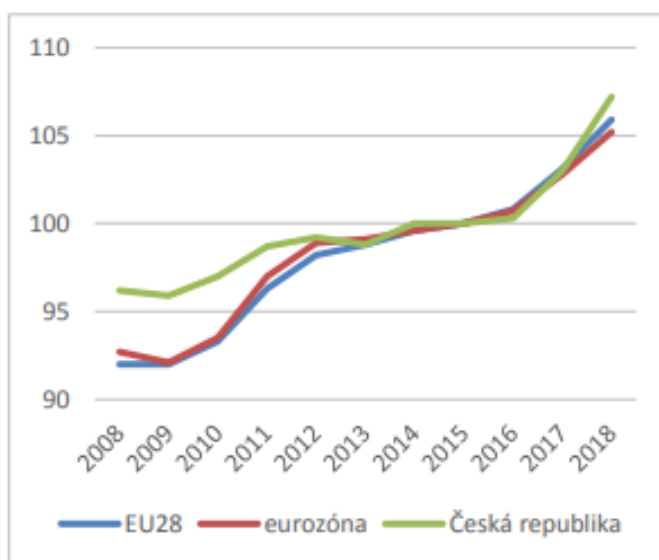
Graf č. 4 znázorňuje trend vývoje počtu vydaných stavebních povolení, jak v Evropské unii, tak i v České republice.



Graf 4 Počet vydaných stavebních povolení

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

Na grafu č. 5 jsou zobrazeny ceny stavebních prací v Evropské unii a v České republice. Zde je vidět, že ceny v České republice rostou rychleji než ceny v Evropské unii.



Graf 5 Ceny stavebních prací

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

### 5.1.1 Analýza atraktivity trhu

Trh je nadprůměrně atraktivní, protože stavební trh v posledních letech neustále roste, jak uvádí Ministerstvo průmyslu a obchodu v předchozích grafech. Také se zde vyskytuje poměrně nízká konkurence. Nevýhodou, která není z následující tabulky zřejmá, je velikost konkurenčních firem na trhu. Většinou se jedná o dceřiné společnosti s finančním zabezpečením ze zahraničí. Tento produkt není možné nějak zvlášť substituovat, protože se jedná o produkty bednění a lešení, které jsou potřebné při provádění většiny stavebních činností.

Tabulka č. 4 znázorňuje bodové hodnocení atraktivity trhu, na kterém se pohybuje společnost PERI. V tabulce je vymezeno celkem osm kritérií, která mají přiřazenou váhu. Váha jednotlivých kritérií je roznásobena přidělenými body, které jsou v rozmezí od 1 do 6 bodů, kde 6 bodů značí nejlepší situaci. V celkovém hodnocení dosáhl trh 68 % atraktivity.

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha x Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3						X		5	15
Velikost trhu	2						X		5	10
Intenzita konkurence	3					X			4	12
Průměrná rentabilita	2					X			4	8
Bariéry vstupu	1			X					2	2
Možnosti substituce	1		X						1	1
Struktura zákazníků	2						X		5	10
Vlivy prostředí	1				X				3	3
<b>Celkem</b>	<b>15</b>									<b>61</b>

Maximální počet bodů	90
Dosažený počet bodů	61
Dosažené hodnocení	68%

Tabulka 14 Analýza atraktivity trhu

Zdroj: Vlastní zpracování s využitím přístupu Mařika a kol. (2018, str. 84)

### 5.2 Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku

Tržní podíl oceňovaného podniku určíme tak, že vytvoříme poměr jeho tržeb a odhadnuté velikosti regionálního trhu. V tabulce níže jsou uvedeny tržby společnosti

PERI a relevantního trhu, ve kterém jsou zahrnuty konkurenční společnosti Doka, Scaserv a Paschal, které jsou největšími konkurenty a přibližně 2 % tržeb tvoří ostatní podniky. Poměrem tržeb relevantního trhu a tržeb společnosti PERI je v tabulce č. 15 znázorněn tržní podíl podniku. Tržní podíl společnosti PERI s mírnými výkyvy postupně klesal. V posledním roce sledovaného období tržní podíl oproti předchozímu roku mírně vzrostl.

Rok	Relevantní trh (tis. Kč)	Tržby PERI (tis. Kč)	Tržní podíl PERI
2014	1 073 996	878 846	81,8%
2015	1 020 714	805 546	78,9%
2016	979 090	787 574	80,4%
2017	1 053 082	825 018	78,3%
2018	1 290 685	1 018 265	78,9%

Tabulka 15 Tržní podíl společnosti PERI v minulých letech

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek jednotlivých společností

Tabulka č. 16 znázorňuje bodové hodnocení společnosti PERI ve srovnání s konkurencí. V této tabulce je vymezeno devět kritérií, která mají přiřazenou váhu a následně jsou roznásobena přidělenými body. Body jsou opět v rozmezí od 1 do 6 bodů, kdy 6 bodů značí pozitivní převahu analyzované společnosti nad konkurencí. Podnik dosáhl celkového hodnocení 67 %, což značí nadprůměrnou převahu oproti konkurenci.

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení							Body	Váha x Body
		Převaha konkurence			Průměr		Převaha podniku			
		0	1	2	3	4	5	6		
Cenová úroveň	3					X			4	5
Šíře sortimentu	1						X		5	5
Kvalita zboží	2					X			4	8
Účinnost reklamy	2						X		5	10
Image firmy	1						X		5	5
Kvalita managementu	3					X			4	12
Majetek a investice	2						X		5	10
Logistika	3					X			4	12
Finanční situace	1						X		5	5
<b>Celkem</b>	<b>18</b>									<b>72</b>

Maximální počet bodů	108
Dosažený počet bodů	72
Dosažené hodnocení	67%

Tabulka 16 Hodnocení podniku ve vztahu ke konkurenci

Zdroj: Vlastní zpracování s využitím přístupu Maříka a kol. (2018, str. 110)

## 5.3 Prognóza tržeb

K prognóze tržeb nám pomůžou předchozí dva kroky, kterými jsou analýza relevantního trhu a analýza konkurenční síly. Díky těmto dvěma krokům víme, jak si podnik vede v porovnání s konkurencí a na jak atraktivním trhu působí.

### 5.3.1 Hodnocení perspektivnosti podniku

Při hodnocení perspektivnosti podniku vycházíme z tabulky č. 14, která řeší atraktivitu trhu, na kterém se společnost vyskytuje. Dále pak vycházíme z tabulky č. 16, která se zabývá postavením podniku v určitých kritériích oproti konkurenci. Atraktivita trhu činí 68 % a konkurenční síla 67 %, tedy podnik stále spadá mezi podniky s jednoznačnou perspektivou, jak je vidět v tabulce č. 2 v teoretické části.

### 5.3.2 Vlastní prognóza tržeb

Stavební podniky dle Studií CEEC research (2020) počítají s růstem tržeb v roce 2019 a 2020 v průměru o 3,6 %. Podle dosavadního růstu HDP a vývoje trhu stavební produkce očekáváme následující vývoj tržeb relevantního trhu, tržeb společnosti PERI a tržního podílu.

	Rok	Relevantní trh (tis. Kč)	Tempo růstu trhu	Tržby PERI (tis. Kč)	Tempo růstu tržeb PERI	Tržní podíl PERI
Minulost	2014	1 073 996	X	878 846	X	81,8%
	2015	1 020 714	-5,2%	805 546	0,1%	78,9%
	2016	979 090	-4,3%	787 574	-2,3%	80,4%
	2017	1 053 082	7,0%	825 018	4,5%	78,3%
	2018	1 290 685	18,4%	1 018 265	19,0%	78,9%
Prognóza	2019E	1 337 150	3,6%	1 057 685	3,9%	79,1%
	2020E	1 386 624	3,7%	1 098 533	3,9%	79,3%
	2021E	1 433 769	3,4%	1 136 645	3,5%	79,2%
	2022E	1 482 518	3,4%	1 179 051	3,7%	79,3%
	2023E	1 534 406	3,5%	1 223 037	3,7%	79,4%

Tabulka 17 Vlastní prognóza tržeb

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek jednotlivých společností

## 5.4 PEST analýza

V PEST analýze vymezíme vnější faktory, které ovlivňují fungování podniku. Jedná se o faktory politické a legislativní, ekonomické, sociální a demografické, technologické.

### 5.4.1 Politické a legislativní faktory

Společnost PERI, spol. s r.o., se řídí zákony platnými na území České republiky. Lešení a bednění dodávané touto společností musí splňovat legislativní požadavky a normy, aby je stavební podniky mohly používat. Žádné nedávné úpravy zákona se netýkaly přímo lešení a bednění, nicméně je nezbytné sledovat případné změny legislativy.

Na tento podnik se samozřejmě vztahují i další zákony, které musí dodržovat, aby mohl působit na území České republiky. Jedná se například o:

- Zákon o účetnictví (č. 563/1991 Sb.),
- Zákon o daních z příjmu (č. 586/1992 Sb.),
- Zákon o ochraně spotřebitele (č. 634/1992 Sb.),
- Zákon o odpadech (č. 185/2001 Sb.),
- a další.

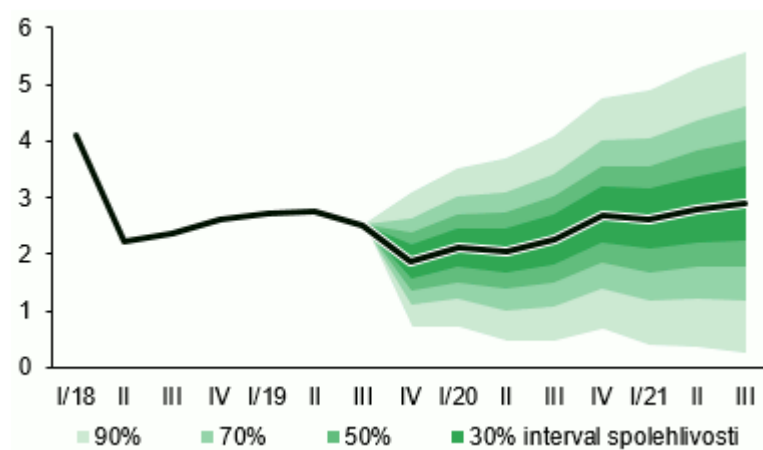
### 5.4.2 Ekonomické faktory

Výkonnost ekonomiky se určuje makroekonomickou veličinou, která se nazývá hrubý domácí produkt (HDP). HDP v České republice neustále roste. Tento růst je závislý na rostoucí domácí poptávce. Dle České národní banky bude mít meziroční růst reálného HDP klesající tendenci do konce roku 2019 a od začátku roku 2020 opět růst reálného HDP mírně poroste. Prognóza vývoje HDP dle České národní banky je zobrazena v tabulce č. 18 a grafu č. 6.

Ukazatel	Rok	Ve výši
Meziroční růst reálného HDP	2019	2,5%
	2020	2,3%
	2021	2,8%

Tabulka 18 Prognóza a vývoj HDP

Zdroj: Česká národní banka



Graf 6 Prognóza a vývoj HDP v % za čtvrtletí/rok

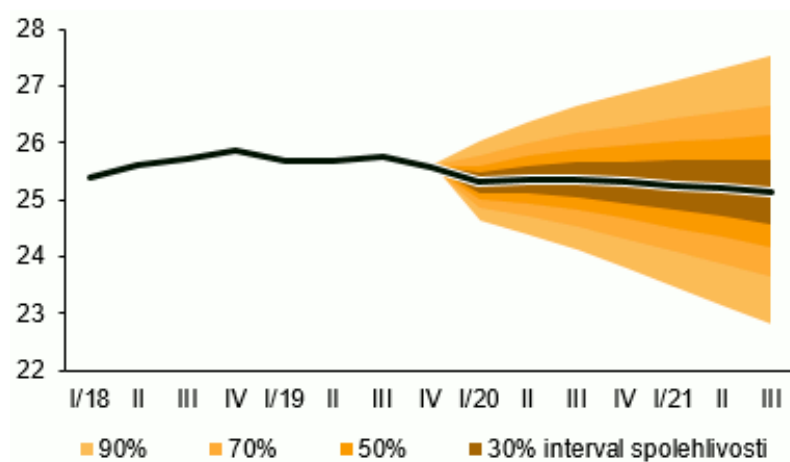
Zdroj: Česká národní banka

Dalším důležitým ekonomickým faktorem je vývoj měnového kurzu. PERI spol. s r.o., má mateřskou společnost v Německu, která dodává značnou část sortimentu, a podnik také z České republiky exportuje do zahraničí. Pro PERI působící v České republice je kromě české koruny důležitou měnou zejména euro. Dle prognózy České národní banky (2020) koruna vůči euru bude mírně posilovat, jak můžeme vidět v tabulce č. 19 a grafu č. 7.

Ukazatel	Rok	Ve výši
Kurz CZK/EUR	2019	25,60
	2020	25,30
	2021	25,20

Tabulka 19 Prognóza kurzu

Zdroj: Česká národní banka



Graf 7 Prognóza kurzu

Zdroj: Česká národní banka

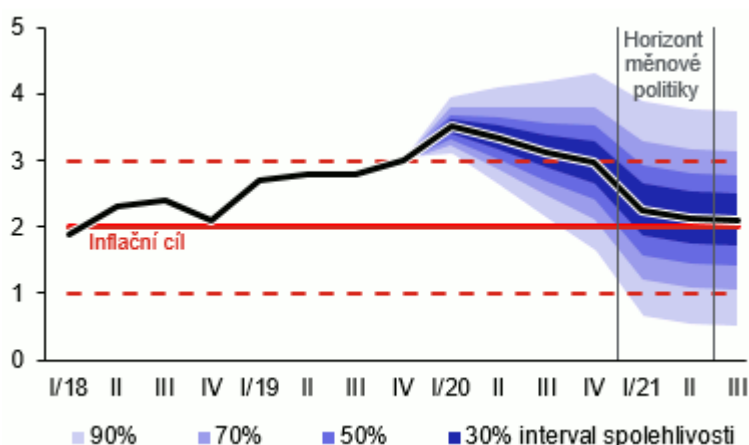


Do této skupiny faktorů samozřejmě patří také inflace, která znehodnocuje měnu. Míra inflace je vyjádřena průměrným ročním indexem spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců oproti 12 předchozím měsícům. V následující tabulce a grafu, který vychází z Českého statistického úřadu (2020) a České národní banky (2020), můžeme vidět, že v letech 2014 až 2016 inflace mírně rostla. V roce 2017 prudce vzrostla na 2,5 %. V následujícím roce klesla na 2,1 %. V roce 2019 proběhl prudký nárůst na 2,8 % a v roce 2020 mírný růst na 2,9 %. V roce 2021 se očekává prudší pokles na 2,2 %, jak můžeme vidět v grafu č. 8.

Průměrná míra inflace v %	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
	0,4%	0,3%	0,7%	2,5%	2,1%	2,8%	2,9%	2,2%

Tabulka 20 Vývoj a prognóza inflace

Zdroj: Česká národní banka pro prognózu míry inflace, Český statistický úřad pro vývoj míry inflace v minulosti



Graf 8 Vývoj a prognóza inflace

Zdroj: Česká národní banka

Dalším ekonomickým faktorem je míra nezaměstnanosti. Ta dosáhla v roce 2018 úrovně v průměru 2,2 %, jak uvádí ministerstvo financí (2020). Podle ministerstva financí (2020) se očekává, že v následujících letech se míra nezaměstnanosti bude pohybovat od 2 % do 2,4 %.

### **5.4.3 Sociální a demografické faktory**

Trh s lešením a bedněním je závislý na trhu stavebním. Stavební společnosti staví nejvíce na místech, kde je největší koncentrace obyvatel a tato koncentrace má tendenci dále růst. Dle statistického úřadu je největší koncentrace obyvatel samozřejmě v hlavní město Praha, kde stavební společnosti mají nejvíce projektů a vzhledem k zalidnění staví i v okolních vesnicích a satelitních obcích. Nejvýraznější růst počtu obyvatel se očekává ve Středočeském kraji. Dále je tento sortiment dodáván do průmyslových zón. Ministerstvo průmyslu a obchodu má za cíl zrealizovat program, který bude zaměřen na vybudování nových průmyslových zón s malou rozlohou a na rozvoj stávajících průmyslových zón s využitím brownfields.

### **5.4.4 Technologické faktory**

Pro udržení konkurenceschopnosti podniků je nutné neustále inovovat procesy i technologie, které dané podniky používají. Výdaje na výzkum a vývoj v České republice stále rostou, kromě menšího výkyvu v roce 2016, jak uvádí Český statistický úřad (2019). Podnik pro výrobu lešení a bednění využívá celou řadu strojů, takže je nutné, aby sledoval aktuální trendy a technické i technologické novinky.

## **5.5 Porterova analýza pěti sil**

V Porterově analýze pěti sil se budeme věnovat pěti faktorům ovlivňujících podnik. Jedná se o rivalitu mezi stávající konkurencí, riziko vstupu potenciálních konkurentů, vyjednávací sílu zákazníků, vyjednávací sílu dodavatelů a hrozbu substitučních výrobků.

### **5.5.1 Rivalita mezi stávající konkurencí**

Z analýzy již vyplývá, že podnik má pouze několik velkých konkurentů, ale i tak mají relativně nízké tržby oproti společnosti PERI. Dále existují i další podniky, které dodávají bednění a lešení, ale ty dohromady tvoří malou část, v řádu jednotek procent.

Mezi velké konkurenční podniky patří:

- Doka s.r.o., specializace na bednění,
- Scaserv a.s., specializace na bednění i lešení,
- Paschal s.r.o., specializace na bednění.

### **5.5.2 Riziko vstupu potenciálních konkurentů**

Na trhu je již delší dobu pouze několik velkých konkurenčních podniků, které zaujímají téměř celý trh. Společnost PERI má z těchto podniků zdaleka největší tržní podíl a také má nejlepší zázemí v podobě německé mateřské společnosti. Pro nové konkurenční podniky by bylo velmi obtížné být na tomto trhu konkurenceschopný. Jedinou hrozbou můžou být podobně velké společnosti ze zahraničí, které by se rozhodly na tento trh vstoupit a získat si na svou stranu část zákazníků.

### **5.5.3 Vyjednávací síla zákazníků**

Společnost distribuuje své produkty po celé České republice. Hlavními zákazníky jsou stavební společnosti, ať už přes bytové jednotky/domy, tak i přes průmyslové zóny, dopravní projekty apod. Přesto, že společnost má největší tržní podíl, musí si své stávající zákazníky snažit udržet a získávat nové zákazníky, kteří vstupují na tento trh. Zákazníky si podnik udržuje kvalitou svých výrobků a služeb, které jsou spojeny s produkty.

### **5.5.4 Vyjednávací síla dodavatelů**

Pro každou společnost je důležité mít kvalitní dodavatele. Podnik si vyrábí některé své produkty sám. Většinu produktů však dodává mateřská společnost z Německa, které má zde obrovské prostory. Samozřejmě existují dodavatelé potřebného materiálu vstupů, ale to si řeší sama mateřská společnost v Německu, která dodává většinu materiálu. Dále má podnik dodavatele energií, likvidující odpady, auditorských služeb apod.

### **5.5.5 Hrozba substitučních výrobků**

Možnost substituování těchto produktů je velmi obtížná, protože bednění nebo lešení potřebuje ke své činnosti každá stavební společnost pro realizaci svých projektů, ať už je to stavění bytových domů, průmyslových zón či dopravní projekty. Hrozba substituce produktů je tedy minimální.

## **5.6 SWOT analýza**

V tabulce č. 21 můžeme vidět analýzu SWOT. Tato analýza kombinuje analýzu vnitřního a vnějšího prostředí. Do vnitřního prostředí spadají silné a slabé stránky společnosti. Podnik PERI disponuje mnoha silnými stránkami, které jsou uvedeny v tabulce. Hlavní slabou stránkou společnosti je, že některé akce musí schvalovat mateřská společnost, tedy centralizace. Centralizace prodlužuje reakční dobu a někdy to

může být značnou nevýhodou. Příležitostí pro firmu je samozřejmě vstup nových zákazníků na trh, hlavně velkých stavebních společností, které mohou být stálými zákazníky a značně se podílet na tržbách firmy. Další velkou příležitostí je zvýšení podílu na trhu, který je už teď dost vysoký. Do hrozeb pro podnik patří příchod velké konkurenční společnosti ze zahraničí, která bude mít dostatečné finanční zázemí, schopnost prosadit se a vzít si část podílu trhu. Další hrozbou je negativní vývoj stavebního trhu, na kterém závisí trh s lešením a bedněním. Také může přijít mezinárodní krize, na kterou se nelze připravit a záleží, jak podnik zareaguje. Poslední uvedenou hrozbou je úprava legislativy, kdy vláda může pozměnit požadavky na tento druh zboží.

Silné stránky (strengths)	Slabé stránky (weaknesses)
Finanční zázemí Velký podíl na trhu Široký sortiment zboží vlastní značky Sociální zázemí Vytváření nových pracovních míst	Některé akce musí schvalovat mateřská společnost (centralizace)
Příležitosti (opportunities)	Hrozby (threats)
Noví zákazníci - velké stavební společnosti Zvýšení podílu na trhu	Příchod velké konkurenční společnosti ze zahraničí Negativní vývoj stavebního trhu Mezinárodní krize Úprava legislativy

Tabulka 21 SWOT analýza

Zdroj: Vlastní zpracování

## 5.7 Závěr strategické analýzy

Tržní podíl společnosti PERI se pohybuje kolem 80 %. Zbytek trhu tvoří převážně společnosti Doka, Scaserv a Paschal. Dále pak malé procento tvoří ostatní podniky. Vývoj stavebního trhu se do budoucna jeví jako rostoucí, to samé platí pro vývoj tržeb podniku. Konkurenční síla společnosti dosáhla 67 %, tedy společnost je nadprůměrně konkurenčně silná. Atraktivita trhu činí 68 %, tedy jedná se o velmi atraktivní trh. Podnik vyniká kvalitou svých výrobků a finančním zázemím.

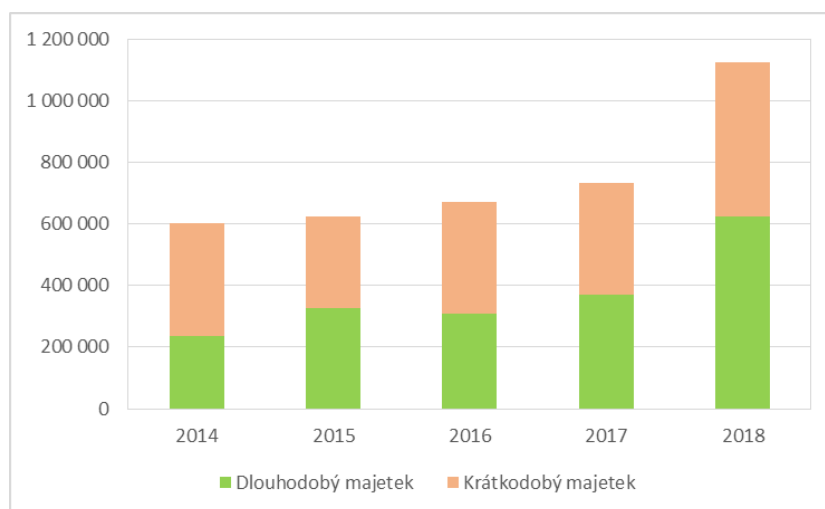
## 6 Finanční analýza

Finanční analýza je vytvořena na základě dat z výročních zpráv podniku PERI, spol. s r.o., od roku 2014 do roku 2018. Výroční zpráva za rok 2019 zatím není vyhotovena, ale očekává se podobný vývoj jako v roce 2018.

### 6.1 Analýza rozvahy

Nejdříve provedu analýzu struktury rozvahy firmy PERI, spol. s r.o., kde se zaměřím na složení majetku a kapitálu společnosti.

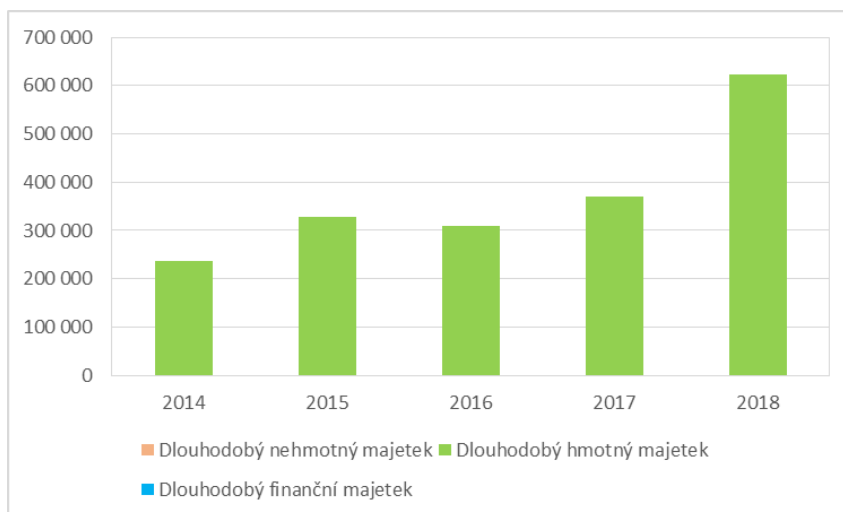
V grafu č. 9 je zobrazeno složení celkových aktiv společnosti. Oběžná aktiva podniku v letech 2014 až 2015 převyšovala dlouhodobá aktiva. Je to dáno hlavně vysokými pohledávkami, jak je znázorněno v grafu č. 11, který zobrazuje složení oběžných aktiv. V dalších letech společnost začíná více investovat do dlouhodobého majetku a v roce 2017 již začíná dlouhodobý majetek převyšovat oběžný majetek.



Graf 9 Složení celkových aktiv (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

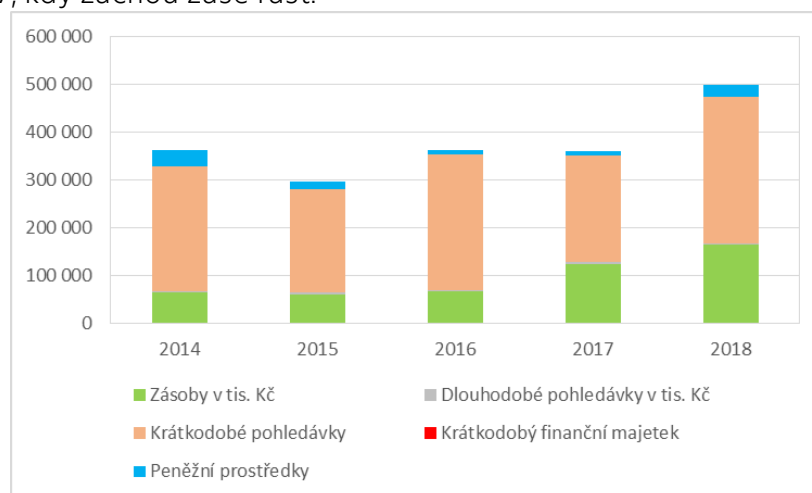
Graf č. 10 znázorňuje složení dlouhodobého majetku. Téměř celý dlouhodobý majetek tvoří majetek hmotný, a to převážně hmotné movité věci a soubory movitých věcí. Společnost nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek. Dlouhodobý nehmotný majetek není v grafu viditelný, protože se jedná o malé procento. Společnost dle rozvahy vlastní jen software v hodnotě desítek tisíc. Pouze v roce 2016 tato položka překračuje 100 tisíc.



Graf 10 Složení dlouhodobých aktiv (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

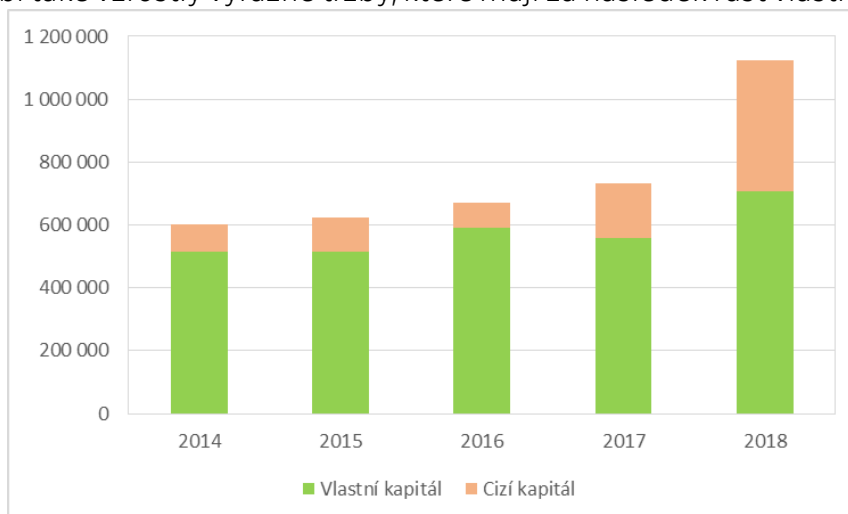
V grafu č. 11 je složení oběžných aktiv společnosti. Největší podíl na oběžných aktivech v každém roce tvoří krátkodobé pohledávky. Konkrétně se jedná hlavně o krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Menší, ale významný, podíl tvoří zásoby společnosti, kdy téměř celá hodnota je zboží. Pouze kolem 200 tisíc Kč v každém roce tvoří materiál. Dlouhodobé pohledávky má podnik jen v položce odložená daňová pohledávka, kdy se jedná o 2 až 4 miliony korun v každém roce. Krátkodobý finanční majetek podnik nemá žádný. Peněžní prostředky, převážně na účtech, od roku 2014 značně klesají až do roku 2017, kdy začnou zase růst.



Graf 11 Složení oběžných aktiv (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

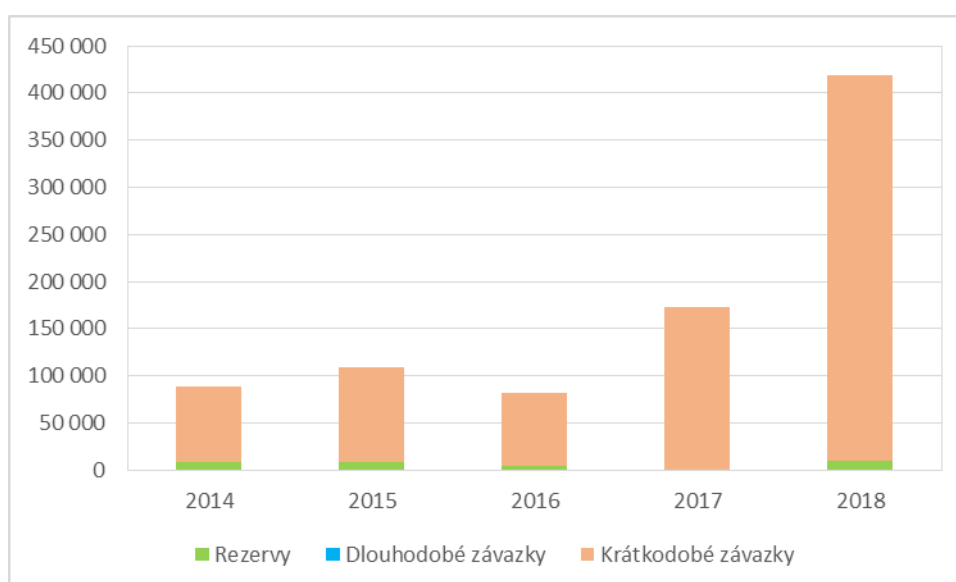
V letech 2014 až 2017 tvoří většinu celkového kapitálu vlastní kapitál, jak můžeme vidět v grafu č. 12. Konkrétně se převážně jedná o nerozdělený zisk minulých let a o výsledek hospodaření běžného účetního období. V roce 2018 vzrostl cizí kapitál, což bylo zapříčiněno růstem závazků z obchodních vztahů. V posledním roce sledovaného období také vzrostly výrazně tržby, které mají za následek růst vlastního kapitálu.



Graf 12 Poměr vlastního a cizího kapitálu (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Graf č. 13 zobrazuje složení cizího kapitálu. Můžeme zde vidět, že se jedná převážně o krátkodobé závazky, jejichž hlavní položkou jsou závazky z obchodních vztahů. Dlouhodobé závazky nemá společnost žádné. Rezervy jsou tvořeny hlavně na daň z příjmů.



Graf 13 Složení cizího kapitálu (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

### 6.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Z horizontální analýzy, která je znázorněna v tabulce č. 22, vyplývá, že hodnota aktiv od roku 2014 do 2017 mírně rostla a v roce 2018 vzrostla prudce. Tento jev naznačuje, že podnik zainvestoval do dlouhodobého majetku. Jak jsme již viděli v předchozích grafech, tak většinu aktiv tvoří dlouhodobý hmotný majetek, což je vidět i v následující tabulce, že podnik investoval právě do něj. Oběžná aktiva také v průběhu let rostla, kromě prvního roku, kdy mírně poklesla a třetího roku, kdy zůstala stejná, jako rok předchozí. Růst oběžných aktiv je převážně zapříčiněn růstem krátkodobých pohledávek a růstem sledovaného zboží. Také výrazně vzrostly peněžní prostředky na bankovním účtu, jak již víme z předchozích grafů, ale ty netvoří tak velký podíl, aby to významně ovlivnilo růst oběžného majetku.

Zdroje krytí také zaznamenaly významný růst hlavně v posledním roce. Ve vlastním kapitálu proběhl mírný nárůst nerozděleného zisku minulých let. Dále v posledním roce velmi vzrostl výsledek hospodaření běžného účetního období. Rezervy zaznamenaly prudký růst, ale nejedná se o položku, která by celkové cizí zdroje příliš ovlivňovala. Hlavní podíl na růstu celkových cizích zdrojů mají krátkodobé závazky, které jsou zde největší položkou. Krátkodobé závazky rostou hlavně z důvodu růstu krátkodobých závazků z obchodních vztahů.

Tržby v letech 2014 až 2016 klesaly, zatímco v letech 2017 a 2018 tržby rostly. Některé z hlavních položek aktiv, jako jsou zásoby či pohledávky, se vyvíjely nepravidelně ve vztahu k vývoji tržeb. Obě tyto položky sice klesaly v prvním roce sledovaného období, ale v druhém roce rostly, přestože tržby stále klesaly. Naopak peněžní prostředky se vyvíjely podle růstu tržeb. Vlastní kapitál má nepravidelný vývoj ve vztahu k vývoji tržeb. V cizích zdrojích jsou hlavní položkou krátkodobé závazky, které v prvním roce rostly i přes pokles tržeb, ale v dalším roce také poklesly. V posledních dvou letech sledovaného období krátkodobé závazky rostly, což značí, že se vyvíjely podle pohybu tržeb.



ROZVAHA	Horizontální x1/x0			
	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	1,04	1,08	1,09	1,54
<b>Dlouhodobý majetek</b>	1,38	0,94	1,20	1,66
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0,00	0,00	0,57	0,25
Ocenitelná práva	0,00	0,00	0,57	0,25
B.II.2.1. Software	0,00	0,00	0,57	0,25
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	1,38	0,94	1,20	1,66
Pozemky a stavby	0,95	1,07	1,03	0,97
B.II.1.2. Stavby	0,95	1,07	1,03	0,97
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	1,40	0,93	1,21	1,71
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,00	40,40	0,32	0,91
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,00	40,40	0,32	0,91
<b>Oběžná aktiva</b>	0,81	1,22	1,00	1,38
<b>Zásoby</b>	0,93	1,12	1,83	1,34
Materiál	1,17	0,83	1,40	1,00
Výrobky a zboží	0,93	1,13	1,83	1,34
C.I.3.2. Zboží	0,93	1,13	1,83	1,34
<b>Pohledávky</b>	0,83	1,30	0,79	1,36
Dlouhodobé pohledávky	2,22	0,45	2,22	0,50
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	2,22	0,45	2,22	0,50
Krátkodobé pohledávky	0,83	1,32	0,78	1,37
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	0,93	1,07	0,99	1,40
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,03	59,77	0,00	0,00
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	0,87	0,56	0,96	0,60
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,60	0,68	2,50	1,90
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	0,86	0,57	0,40	0,25
C.II.2.4.6. Jímé pohledávky	59,10	0,02	0,36	3,60
<b>Peněžní prostředky</b>	0,44	0,52	1,38	2,38
Peněžní prostředky v pokladně	1,03	0,56	0,41	0,74
Peněžní prostředky na účtech	0,44	0,52	1,40	2,39
<b>Časové rozlišení</b>	1,12	1,05	0,81	0,90
Náklady příštích období	1,12	1,05	0,81	0,90
<b>PAŠIVA CELKEM</b>	1,04	1,08	1,09	1,54
<b>Vlastní kapitál</b>	1,01	1,14	0,95	1,26
<b>Základní kapitál</b>	1,00	1,00	1,00	1,00
Základní kapitál	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	1,01	1,19	1,01	1,18
Nerozdělený zisk minulých let	1,01	1,19	1,01	1,18
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	1,00	1,01	0,70	1,77
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cizí zdroje</b>	1,23	0,75	2,11	2,41
<b>Rezervy</b>	0,88	0,51	0,12	20,13
Rezerva na daň z příjmů	0,97	0,49	0,00	0,00
Ostatní rezervy	0,27	1,07	1,50	0,76
<b>Závazky</b>	1,27	0,77	2,22	2,36
<b>Krátkodobé závazky</b>	1,27	0,77	2,22	2,36
Krátkodobé přijaté zálohy	0,97	1,02	0,91	1,38
Závazky z obchodních vztahů	1,89	0,31	6,50	2,79
Závazky ostatní	0,87	1,46	0,90	1,43
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	0,02	44,39	1,06	1,20
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,00	0,00	1,05	1,13
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	0,98	1,11	1,35	1,47
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	1,20	1,21	0,71	1,52

Tabulka 22 Horizontální analýza rozvahy

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

### **6.1.2 Vertikální analýza rozvahy**

Vertikální analýza znázorňuje podíl jednotlivých položek na položce jiné. Můžeme zde vidět, že na celkových aktivech má dlouhodobý majetek i oběžný majetek přibližně 50% podíl. Jak již bylo zmíněno, tak u dlouhodobého majetku téměř celou hodnotu tvoří dlouhodobý hmotný majetek. V oběžném majetku tvoří největší podíl krátkodobé pohledávky a dále pak zásoby zboží.

Na výši pasiv převažuje podíl vlastního kapitálu, kde je největší položkou nerozdělený zisk minulých let. Další významnou položkou, která není příliš vysoká v porovnání s nerozděleným ziskem, je výsledek hospodaření běžného účetního období. Krátkodobé závazky za analyzované období prudce vzrostly a také jejich podíl na pasivech. Většinu krátkodobých závazků tvoří závazky z obchodních vztahů.

ROZVAHA	Vertikální				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	39,4%	52,4%	45,9%	50,5%	55,5%
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.2.1. Software	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	39,4%	52,4%	45,9%	50,5%	55,5%
Pozemky a stavby	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%	0,9%
B.II.1.2. Stavby	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%	0,9%
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	37,7%	50,9%	44,0%	48,9%	54,5%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,4%	0,1%	0,1%
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,4%	0,1%	0,1%
<b>Oběžná aktiva</b>	60,4%	47,3%	53,8%	49,4%	44,4%
<b>Zásoby</b>	10,8%	9,7%	10,1%	17,0%	14,7%
Materiál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výrobky a zboží	10,7%	9,6%	10,1%	16,9%	14,7%
C.I.3.2. Zboží	10,7%	9,6%	10,1%	16,9%	14,7%
<b>Pohledávky</b>	43,8%	35,2%	42,5%	30,9%	27,3%
Dlouhodobé pohledávky	0,3%	0,7%	0,3%	0,6%	0,2%
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	0,3%	0,7%	0,3%	0,6%	0,2%
Krátkodobé pohledávky	43,5%	34,5%	42,3%	30,3%	27,1%
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	36,2%	32,3%	32,3%	29,4%	26,8%
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	4,8%	0,2%	8,9%	0,0%	0,0%
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	2,5%	2,1%	1,1%	0,9%	0,4%
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,3%	0,2%	0,1%	0,3%	0,3%
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	2,2%	1,8%	1,0%	0,4%	0,1%
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Peněžní prostředky</b>	5,8%	2,5%	1,2%	1,5%	2,4%
Peněžní prostředky v pokladně	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní prostředky na účtech	5,8%	2,4%	1,2%	1,5%	2,4%
<b>Časové rozlišení</b>	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Náklady příštích období	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>Vlastní kapitál</b>	85,3%	82,6%	87,8%	76,3%	62,8%
<b>Základní kapitál</b>	1,7%	1,6%	1,5%	1,4%	0,9%
Základní kapitál	1,7%	1,6%	1,5%	1,4%	0,9%
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	64,0%	62,2%	68,6%	63,6%	48,8%
Nerazdělený zisk minulých let	64,0%	62,2%	68,6%	63,6%	48,8%
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	19,6%	18,8%	17,7%	11,3%	13,1%
<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cizí zdroje</b>	14,7%	17,4%	12,2%	23,7%	37,2%
<b>Rezervy</b>	1,5%	1,2%	0,6%	0,1%	0,9%
Rezerva na daň z příjmů	1,3%	1,2%	0,5%	0,0%	0,9%
Ostatní rezervy	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
<b>Závazky</b>	13,2%	16,2%	11,6%	23,6%	36,4%
<b>Krátkodobé závazky</b>	13,2%	16,2%	11,6%	23,6%	36,4%
Krátkodobé přijaté zálohy	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%
Závazky z obchodních vztahů	5,1%	9,3%	2,7%	16,2%	29,5%
Závazky ostatní	7,0%	5,9%	8,0%	6,6%	6,2%
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	1,1%	0,0%	1,0%	1,0%	0,8%
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,5%	0,0%	0,5%	0,5%	0,4%
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	1,7%	1,6%	1,6%	2,0%	1,9%
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	3,7%	4,3%	4,8%	3,1%	3,1%

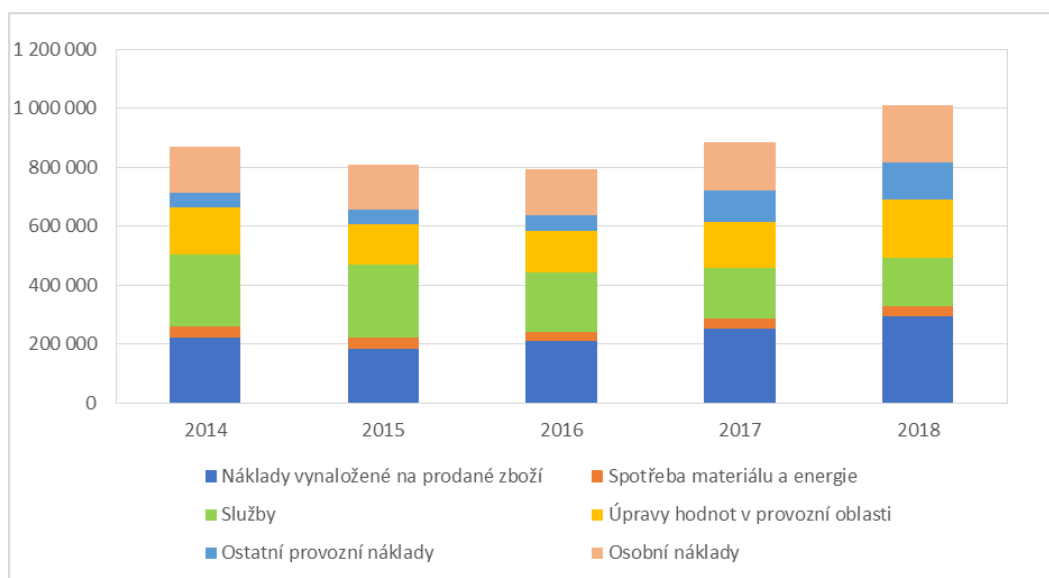
Tabulka 23 Vertikální analýza rozvahy

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

## 6.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Dále provedu analýzu výkazu zisku a ztráty. Podnik má velmi vysoké tržby, jak můžeme vidět ve strategické analýze, ve srovnání s konkurencí. Největší podíl na tržbách mají tržby z prodeje výrobků a služeb, protože většina zakázek je právě pronájem bednění či lešení. Tržby za prodej zboží také tvoří značnou část tržeb společnosti, i když nedosahují do takové výše.

V grafu č. 14 je zobrazeno složení a vývoj provozních nákladů. Struktura nákladů podniku je velmi stabilní. Největší podíl na výkonech mají náklady vynaložené na prodané zboží, které v roce 2015 mírně poklesly oproti roku 2014, ale následující roky opět postupně rostly. Služby v prvních letech analýzy byly dokonce vyšší než předchozí zmíněná položka, ale postupně jejich podíl mírně klesal. Dále jsou zde úpravy hodnot v provozní oblasti, které tvoří převážně odpisy dlouhodobého majetku. Spotřeba materiálu a energie nepatří mezi nejvýznamnější nákladové položky, protože většinu sortimentu podnik dováží z mateřské společnosti v Německu. Ostatní provozní náklady tvoří převážně zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a jiné provozní náklady, které v letech 2017 a 2018 rostly. Osobní náklady byly v letech 2014 až 2017 relativně stabilní, ale v posledním roce sledovaného období zde proběhl prudší růst.



Graf 14 Složení a vývoj provozních nákladů (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

### 6.2.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V horizontální analýze výkazu zisku a ztráty můžeme vidět vývoj jednotlivých položek v čase. Tržby z prodeje výrobků a služeb, které mají z tržeb největší podíl, v letech 2014 až 2017 mírně klesaly a v roce 2018 byl zaznamenán rychlejší růst této položky.

Tržby za prodej zboží rostly každý rok, kromě roku 2014. Nákladové položky měly relativně stálé hodnoty v průběhu let. V posledním roce rychleji rostly osobní náklady, což bylo následkem růstu mezd. Dále zaznamenaly rychlejší nárůst v posledním roce odpisy hmotného majetku z důvodu masivní investice. Ostatní provozní náklady prudce vzrostly v roce 2017 a v růstu pokračovaly i v roce 2018.

Výkaz zisku a ztráty	Horizontální x1/x0			
	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	0,96	0,92	0,98	1,24
<b>Tržby za prodej zboží</b>	0,81	1,13	1,19	1,23
<b>Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)</b>	0,93	0,94	1,03	1,08
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,84	1,14	1,20	1,17
Spotřeba materiálu a energie	0,91	0,77	1,15	0,93
Služby	1,03	0,82	0,84	0,97
<b>Aktivace</b>	0,81	1,23	1,24	0,84
<b>Osobní náklady (ř. 10 + 11)</b>	0,96	1,04	1,04	1,20
Mzdové náklady	0,96	1,02	1,04	1,21
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	0,96	1,07	1,04	1,18
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,96	1,07	1,04	1,19
2. 2. Ostatní náklady	0,97	1,03	1,03	1,07
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)</b>	0,86	1,02	1,14	1,24
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,86	1,11	1,12	1,40
1. 1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	0,86	1,12	1,11	1,38
1. 2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0,00	0,00	0,35	-5,34
Úpravy hodnot zásob	0,00	0,00	4,58	-1,58
Úpravy hodnot pohledávek	0,00	0,00	0,96	3,65
<b>Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)</b>	1,03	1,11	1,04	1,09
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1,08	0,99	1,00	1,00
Jiné provozní výnosy	0,48	4,00	1,32	1,50
<b>Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)</b>	0,99	1,12	1,96	1,19
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1,02	1,08	1,46	0,97
Daně a poplatky	0,43	0,59	1,12	2,06
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0,40	0,00	7,13	-0,72
Jiné provozní náklady	0,53	0,52	2,83	1,38
<b>Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)</b>	0,94	1,08	0,70	1,76
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41 + 42)</b>	0,56	0,69	1,72	0,00
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0,56	0,69	1,72	0,00
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	4,10	0,10	3,78	1,74
<b>Ostatní finanční náklady</b>	0,45	0,62	1,15	2,10
<b>Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47 )</b>	-0,71	-0,28	-0,84	-2,26
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)</b>	0,97	1,07	0,70	1,75
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	0,84	1,38	0,72	1,65
Daň z příjmů splatná	1,01	1,17	0,85	1,42
Daň z příjmů odložená	-0,89	-1,00	-1,00	-0,91
<b>Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49 - 50)</b>	1,00	1,01	0,70	1,77
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)</b>	1,00	1,01	0,70	1,77
<b>Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.</b>	0,93	0,99	1,05	1,21

Tabulka 24 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

## 6.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Ve vertikální analýze výkazu zisku a ztráty vážeme všechny položky k celkovým tržbám z hlavní činnosti společnosti v jednotlivých letech. Jak můžeme vidět v tabulce č. 25, tak největší podíl nákladů na tržbách tvoří výkonová spotřeba, do které spadají

náklady vynaložené na prodané zboží, spotřeba materiálu a energie, služby. Dále osobní náklady a úpravy hodnot v provozní oblasti mají ve všech letech necelých 20 % podílu. Ostatní položky mají tento podíl podstatně nižší. Podnik má velmi stabilní nákladovou strukturu. Pouze u ostatních provozních nákladů jsou větší výkyvy. Výsledek hospodaření po zdanění byl také stabilní ve většině let. Tržby v prvních třech letech klesaly, ale podíl výsledku hospodaření po zdanění na tržbách mírně rostl. V roce 2017 tržby opět začaly růst, ale podíl čistého zisku výrazně poklesl. V roce 2018 tržby vzrostly nad původní hodnotu z roku 2014 a čistý zisk měl opět podobný procentuální podíl na tržbách jako v prvních letech.

Výkaz zisku a ztráty	Vertikální				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	70,64%	73,92%	69,81%	65,61%	65,79%
<b>Tržby za prodej zboží</b>	29,36%	26,08%	30,19%	34,39%	34,21%
<b>Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)</b>	57,27%	58,34%	56,24%	55,27%	48,38%
Náklady vynaložené na prodané zboží	24,98%	22,76%	26,62%	30,51%	29,01%
Spotřeba materiálu a energie	4,71%	4,65%	3,67%	4,05%	3,06%
Služby	27,58%	30,93%	25,95%	20,71%	16,31%
<b>Aktivace</b>	-0,55%	-0,49%	-0,61%	-0,72%	-0,49%
<b>Osobní náklady (ř. 10 + 11)</b>	17,77%	18,65%	19,76%	19,64%	19,14%
Mzdové náklady	13,29%	13,97%	14,64%	14,54%	14,29%
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	4,48%	4,68%	5,12%	5,09%	4,85%
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4,03%	4,21%	4,62%	4,60%	4,43%
2.2. Ostatní náklady	0,45%	0,47%	0,50%	0,49%	0,42%
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)</b>	18,19%	17,02%	17,69%	19,17%	19,23%
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18,19%	17,02%	19,28%	20,67%	23,48%
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	18,19%	17,02%	19,48%	20,73%	23,20%
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0,00%	0,00%	-0,20%	-0,07%	0,28%
Úpravy hodnot zásob	0,00%	0,00%	-0,01%	-0,04%	0,05%
Úpravy hodnot pohledávek	0,00%	0,00%	-1,58%	-1,45%	-4,30%
<b>Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)</b>	15,08%	16,91%	19,18%	19,13%	16,95%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	13,77%	16,21%	16,35%	15,56%	12,63%
Jiné provozní výnosy	1,31%	0,69%	2,83%	3,57%	4,32%
<b>Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)</b>	5,64%	6,10%	6,97%	13,02%	12,51%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	3,56%	3,96%	4,38%	6,09%	4,78%
Daně a poplatky	0,17%	0,08%	0,05%	0,05%	0,09%
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-6,39%	-2,76%	0,00%	0,02%	-0,01%
Jiné provozní náklady	8,28%	4,81%	2,54%	6,86%	7,65%
<b>Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)</b>	16,77%	17,27%	19,14%	12,75%	18,18%
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41 + 42)</b>	0,10%	0,06%	0,04%	0,07%	0,00%
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0,10%	0,06%	0,04%	0,07%	0,00%
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	0,07%	0,31%	0,03%	0,11%	0,16%
<b>Ostatní finanční náklady</b>	0,40%	0,20%	0,13%	0,14%	0,23%
<b>Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47 )</b>	-0,23%	0,18%	-0,05%	0,04%	-0,08%
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)</b>	16,54%	17,45%	19,09%	12,79%	18,10%
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	3,11%	2,85%	4,01%	2,74%	3,67%
Daň z příjmů splatná	2,83%	3,12%	3,73%	3,02%	3,47%
Daň z příjmů odložená	0,28%	-0,28%	0,28%	-0,27%	0,20%
<b>Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49 - 50)</b>	13,43%	14,61%	15,08%	10,05%	14,43%
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)</b>	13,43%	14,61%	15,08%	10,05%	14,43%
<b>Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.</b>	115,25%	117,28%	119,25%	119,31%	117,11%

Tabulka 25 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

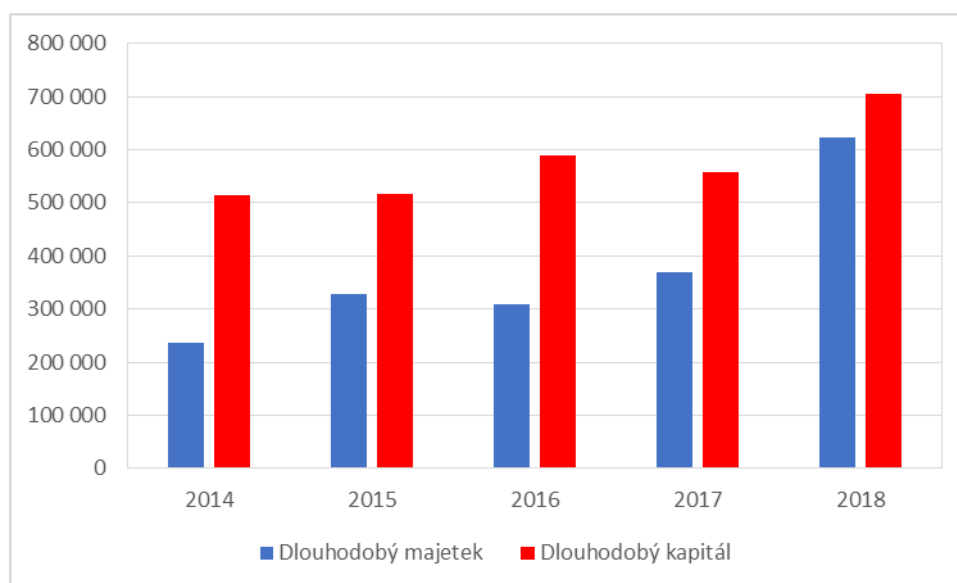


## 6.3 Bilanční pravidla

V dalším kroku finanční analýzy provedu zhodnocení pravidel financování. Dodržování těchto pravidel je také velmi důležité pro fungování podniku.

### 6.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo nám říká, že dlouhodobý majetek by měl být pokryt dlouhodobými zdroji financování. Podnik toto pravidlo splňuje v každém analyzovaném roce, jak můžeme vidět v grafu č. 15. Rozdíl mezi výší dlouhodobého majetku a dlouhodobým kapitálem se každým rokem snižuje, ale stále je dostatečný a lze to označit za konzervativní financování.

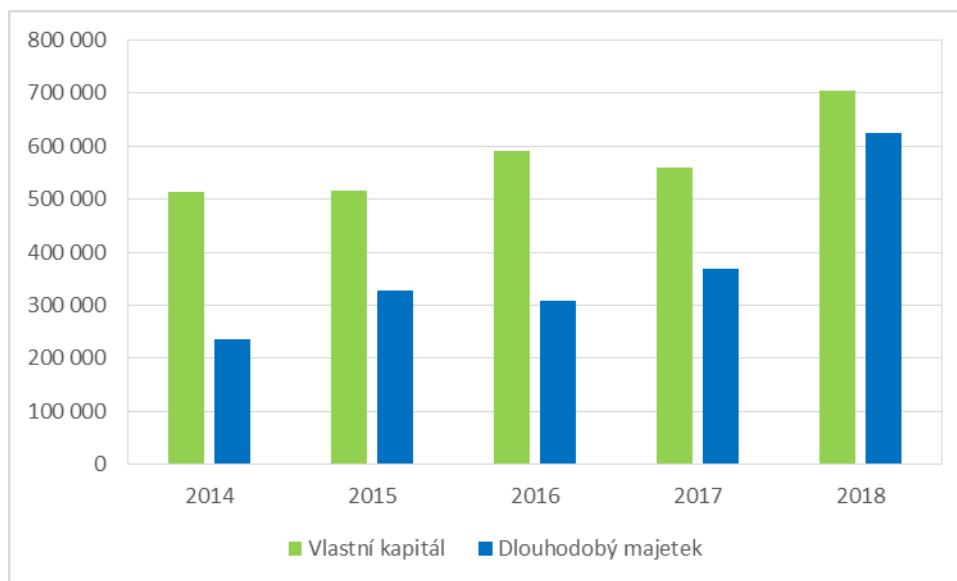


Graf 15 Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

### 6.3.2 Pari pravidlo

Pari pravidlo tvrdí, že vlastní kapitál by neměl být vyšší než hodnota dlouhodobého majetku. Vlastní kapitál je pro firmu ten nejdražší. Vlastník společnosti nese riziko, že nebude odměněn dostatečným výnosem z vloženého kapitálu. Společnost PERI toto pravidlo nedodržuje a je to dáno tím, že nemají dlouhodobé cizí zdroje. Financování provozují z nerozděleného zisku minulých let. Tento způsob je dražší než při kombinaci s cizími zdroji. Situace podniku je znázorněna v následujícím grafu.

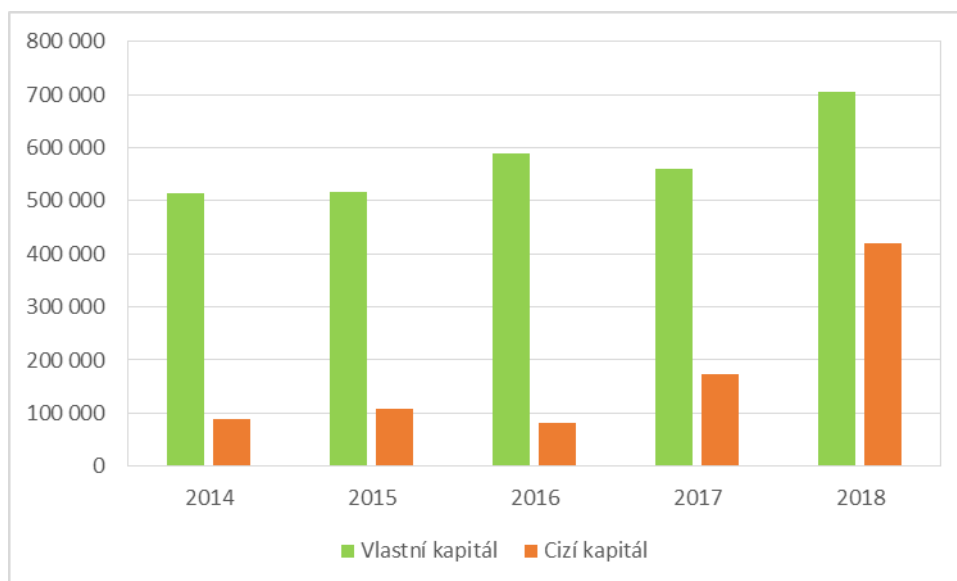


Graf 16 Pari pravidlo (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

### 6.3.3 Pravidlo vyrovnaní rizika

Pravidlo vyrovnaní rizika předpokládá, že vlastního kapitálu by měl mít podnik více než cizího kapitálu. V grafu č. 17 je znázorněn stav kapitálu v podniku. Vlastní kapitál velmi převyšuje cizí kapitál, což je dáno hlavně tím, že podnik nemá dlouhodobý cizí kapitál a nevyužívá žádnou formu zpoplatněného cizího kapitálu. V roce 2018 výrazně vzrostla výše cizího kapitálu z důvodu růstu krátkodobých závazků z obchodních vztahů.



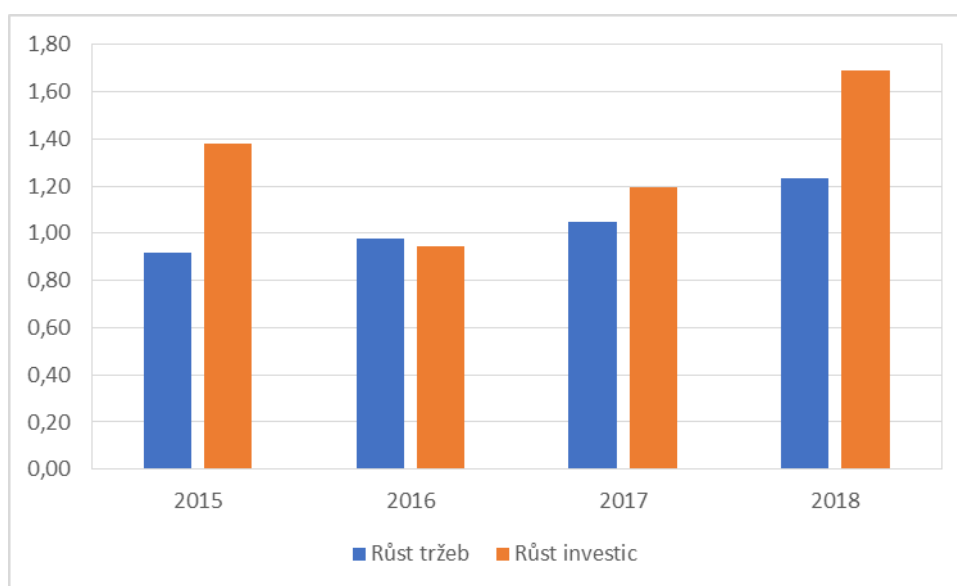
Graf 17 Pravidlo vyrovnaní rizika (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti



### 6.3.4 Růstové pravidlo

Růstové pravidlo nám říká, že tempo růstu investic v podniku nemá být vyšší než tempo růstu tržeb. Následující graf zobrazuje tempo růstu tržeb oproti předchozímu roku. Podnik splňuje podmínky tohoto pravidla pouze ve druhém období, kdy je tempo růstu tržeb nepatrně vyšší. V ostatních letech je tempo růstu investic jednoznačně vyšší. Podnik nese riziko, že provede špatnou investici a promítne se to do ziskovosti podniku. Nicméně v současnosti je podnik velmi ziskový a v posledním sledovaném roce tržby prudce vzrostly. Společnost PERI provádí investice a v tržbách se nám to projeví až v dalším časovém horizontu.



Graf 18 Růstové pravidlo

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

## 6.4 Analýza poměrových ukazatelů

Dále ve finanční analýze provedu zhodnocení poměrových ukazatelů. Ve své diplomové práci analyzuji ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti, trhu a produktivity práce.

### 6.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyhodnocují výnosnost položek společnosti. Výnosnost vlastního kapitálu (ROE) se v průběhu sledovaného období ve většině let pohybuje od 20 % do 23 %. V roce 2017 byl výkyv, kdy ROE prudce kleslo na 14,83 %. V roce 2018 však vzrostlo zpět nad 20 %. Ukazatel ROA poměřuje zisk a celková aktiva. Cílem tohoto ukazatele je zjistit, zda podnik efektivně využívá svůj majetek. Ukazatel ROA od roku

2014 do roku 2016 mírně klesal, ale stále se držel nad 20 %. V roce 2017 tento ukazatel prudce klesl na pod 15 % z důvodu prudkého poklesu zisku před zdaněním a úroky. V posledním roce sledovaného období mírně vzrostl o necelé 2 procentní body. Rentabilitu tržeb značí ukazatel ROS. Tento ukazatel od roku 2014 do roku 2016 mírně roste. Následující rok ukazatel ROS prudce klesá. V posledním roce přechází do prudšího růstu. Ukazatel ROCE znázorňuje výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu. Opět v roce 2017 proběhl prudký pokles, ale ostatní roky se pohybují v rozmezí 25,48 % až 28,31 %. Ukazatel ROA (1-t) znázorňuje produkční sílu aktiv. ROA (1-t) od roku 2014 do roku 2016 mírně klesá, poté proběhne prudký pokles v roce 2017 a v roce 2018 následuje mírný růst.

Ukazatele rentrability	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	22,99%	22,79%	20,13%	14,83%	20,82%
ROA	24,16%	22,49%	22,37%	14,41%	16,39%
ROS	13,43%	14,61%	15,08%	10,05%	14,43%
ROCE	28,31%	27,23%	25,48%	18,89%	26,12%
ROA(1-t)	19,61%	18,83%	17,67%	11,32%	13,07%

Tabulka 26 Ukazatele rentability

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

## 6.4.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku hradit své závazky. Výsledné hodnoty těchto ukazatelů jsou zobrazeny v následující tabulce. Běžná likvidita je provedena poměrem celkových oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Uváděné optimum u běžné likvidity se pohybuje v rozmezí 1,8 až 2,5, platí však ale, že čím vyšší je hodnota, tím menší je riziko platební neschopnosti. Společnost v letech 2014 až 2016 má vyšší míru běžné likvidity, což značí menší efektivitu využití oběžných aktiv. V roce 2017 klesla běžná likvidita do optimálního rozmezí. V posledním roce sledovaného období je běžná likvidita pod hranicí 1,8, takže podnik nese riziko, že nebude schopen uhradit všechny své závazky. Pohotová likvidita je vyjádřena poměrem oběžných aktiv bez zásob a krátkodobých závazků. Zde je uváděné optimum v intervalu od 1 do 1,5. Podnik má i v tomto ukazateli v prvních třech letech sledovaného období vysokou míru likvidity, která v roce 2017 klesá na hodnotu 1,37, což znamená, že se v tomto roce podnik dostal do optima. V roce 2018 tato hodnota klesá pod uváděné optimum, takže je zde také riziko, že podnik nebude schopen včas hradit své závazky. Pro okamžitou likviditu se uvádí, že doporučená hodnota by měla být v rozmezí od 0,2 do 0,5. Tento ukazatel je vyjádřen poměrem finančního majetku s peněžními prostředky a krátkodobých závazků. Toto doporučení podnik splňuje pouze v prvním roce. Od roku 2015

tato hodnota postupně klesá až na 0,065, což je velmi nízká hodnota. Na základě zmíněných ukazatelů likvidity by se měl podnik zaměřit na zvýšení těchto hodnot směrem k optimu, aby nedošlo k problémům se splácením jeho závazků. Může se zde jednat o agresivní řízení likvidity. Podnik si v případě potřeby může půjčit od své mateřské společnosti.

Ukazatele likvidity	2014	2015	2016	2017	2018
Běžná	4,57	2,93	4,63	2,09	1,22
Pohotová	3,76	2,33	3,77	1,37	0,82
Okamžitá	0,4409	0,1535	0,1036	0,0644	0,0648

Tabulka 27 Ukazatele likvidity

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

### 6.4.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyhodnocují využívání položek aktiv podnikem. Tabulka č. 28 znázorňuje hodnoty těchto ukazatelů. Obrat aktiv by se měl minimálně pohybovat na úrovni 1. Jak můžeme vidět v tabulce níže, tak toto doporučení je splněno v letech 2014 až 2017, i když postupně klesá. V roce 2018 se obrat aktiv dostal na hodnotu 0,9, tedy pod doporučené minimum kvůli významným investicím. Obrat zásob uvádí, kolikrát se každá položka v průběhu roku prodá a opět naskladní. V letech 2014 až 2015 tato hodnota mírně klesala, ale další rok prudce klesla a v roce 2018 zaznamenala mírný pokles. Obrat pohledávek, který znázorňuje přeměnu pohledávek na tržby v průběhu roku, je celé sledované období stabilní až na větší výkyv v roce 2016. Obrat krátkodobých závazků znázorňuje počet uhrazení krátkodobých závazků podnikem za rok. Jak můžeme vidět v horizontální analýze rozvahy, tak krátkodobé závazky velmi prudce vzrostly a následkem je čím dál nižší počet uhrazení závazků. Doba obratu zásob každým rokem, kromě roku 2016, roste, což značí, že zásoby se drží v podniku čím dál delší dobu. Odběratelé hradí své pohledávky po 98 až 109 dnech. Větší výkyv je pouze v roce 2016, kdy se jedná o 131 dní. V průběhu sledovaného období velmi prudce vzrostla průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků až na 145 dní. Obratový cyklus peněz vyjadřuje dobu mezi platbou za nakoupený materiál a přijetím inkasa z prodeje výrobků. Hodnota obratového cyklu peněz velmi klesla, což značí, že podnik potřebuje čím dál méně provozního kapitálu. Spíše se ale jedná o jednorázový výkyv z důvodu extrémního růstu krátkodobých závazků. Tento extrémní růst může být zapříčiněn například tím, že k poslednímu dni zúčtovacího období za rok 2018 nebyla zaplacená část dlouhodobého majetku, do kterého bylo velmi investováno v tomto roce.

Ukazatele aktivity	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat aktiv	1,5	1,3	1,2	1,1	0,9
Obrat zásob	13,6	13,4	11,6	6,6	6,1
Obrat pohledávek	3,3	3,7	2,8	3,6	3,3
Obrat krátkodobých závazků	11,1	8,0	10,1	4,8	2,5
Doba obratu zásob	26,50	26,96	30,99	54,17	58,64
Průměrná doba inkasa	108	98	131	99	109
Průměrná doba splatnosti	33	45	36	75	145
OCP	102	80	126	77	23

Tabulka 28 Ukazatele aktivity

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

#### 6.4.4 Ukazatele zadluženosti

V tabulce č. 29 jsou zobrazeny ukazatele zadluženosti. Zadluženost je vyjádřena poměrem cizích zdrojů a aktiv. V letech 2014 až 2016 lehce kolísá, ale v následujících letech začíná prudce stoupat. Společnost PERI téměř nevyužívá dlouhodobý cizí kapitál pro financování svých aktiv, protože tento kapitál má pouze na velmi nízké úrovni. Podnik má úrokové krytí pouze v roce 2017, protože v ostatních letech má nulové nákladové úroky.

Ukazatele zadluženosti	2014	2015	2016	2017	2018
Zadluženost	15%	17%	12%	24%	37%
Dlouhodobá zadluženost	1%	1%	1%	0%	1%
Úrokové krytí	n/a	n/a	n/a	3 770	n/a

Tabulka 29 Ukazatele zadluženosti

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

#### 6.4.5 Ukazatele kapitálového trhu

Tabulka č. 30 znázorňuje ukazatele kapitálového trhu. Zadržovaný zisk v letech 2015 a 2017 se pohybuje v jednotkách milionů, což není tak vysoká hodnota oproti EAT v jednotlivých letech. V letech 2016 a 2018 naopak podnik má velmi vysokou hodnotu zadržovaného zisku. Výplatní poměr udává výši, která je vyplacena vlastníkům společnosti. V roce 2015 jim bylo vyplaceno 97 % a v roce 2017 se jednalo o 96 %, v ostatních letech sledovaného období se jedná o 3 % a 4 %. Aktivační poměr naopak znázorňuje zisk reinvestovaný zpět do podniku. V roce 2015 se jedná o reinvestici 3 % a v roce 2017 se jedná o reinvestici 4 %. V roce 2016 se reinvestovalo 62 %. V posledním roce sledovaného období se jednalo o reinvestici 100 %. Potenciál růstu g vypočteme tak, že ROE

vynásobíme aktivačním poměrem. V roce 2015 a 2017 je potenciál růstu g 1 %. V roce 2016 činí potenciál růstu g 14 %. V roce 2018 je hodnota potenciálu růstu g 15 %. Tržby podniku v prvních letech sledovaného období mírně klesaly. Naopak v posledních dvou letech byl zaznamenán nárůst tržeb. Čistý zisk po zdanění byl v roce 2015 stejný jako v roce 2014. V roce 2016 proběhl mírný nárůst o 1%. V roce 2017 byl prudší pokles o 30%. V posledním roce sledovaného období naopak proběhl velmi prudký nárůst čistého zisku po zdanění o 77 % oproti minulému roku.

Ukazatele kapitálového trhu	2014	2015	2016	2017	2018
EAT (v tis. Kč)	118 012	117 658	118 740	82 877	146 942
	<b>2015/2014</b>	<b>2016/2015</b>	<b>2017/2016</b>	<b>2018/2017</b>	<b>X</b>
Zadržovaný zisk (v tis. Kč)	3 213	72 658	4 740	82 877	X
Výplatní poměr	97%	38%	96%	0%	X
Aktivační (reinvestiční) poměr	3%	62%	4%	100%	X
Potenciál růstu g	1%	14%	1%	15%	X
růst tržeb	92%	98%	105%	123%	X
růst EAT	100%	101%	70%	177%	X

Tabulka 30 Ukazatele kapitálového trhu

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

#### 6.4.6 Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce jsou zobrazeny v tabulce č. 31. Prvním vypočteným ukazatelem je přidaná hodnota podniku. Přidaná hodnota v roce 2015 poklesla, ale od tohoto roku až do posledního ve sledovaném období pouze rostla z důvodu růstu tržeb. V roce 2018 zde proběhl prudký růst přidané hodnoty. Dalším ukazatelem je podíl osobních nákladů na přidané hodnotě, který je velmi stabilní v průběhu celého sledovaného období. Pouze v roce 2018 byl větší výkyv, kdy podíl osobních nákladů na přidané hodnotě poklesl na 37%. Příčinou tohoto výkyvu je zmíněný extrémní růst tržeb.

Ukazatele produktivity práce	2014	2015	2016	2017	2018
Přidaná hodnota (v tis. Kč)	380 404	339 492	349 496	375 023	530 618
Osobní náklady/ PH	41%	44%	45%	43%	37%
PH/Osobní náklady	2,4	2,3	2,2	2,3	2,7

Tabulka 31 Ukazatele produktivity práce

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

## 6.4.7 Ukazatel výkonnosti

V tabulce č. 32 je zobrazen model CAPM s ukazatelem EVA. Model CAPM je zde použit pro zjištění hodnoty  $r_e$ , která značí výnosnost vlastního kapitálu a je nutné ji znát pro výpočet ukazatele EVA. Tento ukazatel jsme si již vysvětlili v teoretické části. Jak můžeme vidět v následující tabulce, tak ve druhém roce ukazatel EVA mírně vzrostl. V letech 2015 a 2016 se tento ukazatel drží na přibližně stejných hodnotách. V roce 2017 zde proběhl prudký pokles na necelých 44 milionů Kč. V roce 2018 je zde však prudký nárůst dokonce nad původní hodnotu z roku 2014. Důležitým faktorem také je, že se ve všech letech podnik pohybuje v kladných hodnotách.

CAPM	2014	2015	2016	2017	2018
$r_f$	0,67%	0,49%	0,53%	1,50%	2,01%
$r_m - r_f$	6,80%	7,36%	6,69%	5,89%	6,94%
beta unlevered					
<i>Construction supplies</i>	0,99	0,87	0,85	0,93	0,73
beta levered					
	0,99	0,87	0,85	0,93	0,73
$r_e$	7,40%	6,89%	6,22%	6,98%	7,08%
EAT (v tis. Kč)	118 012	117 658	118 740	82 877	146 942
$r_e * E$	37 999	35 584	36 674	38 994	49 942
EVA (v tis. Kč)	80 013	82 074	82 066	43 883	97 000

Tabulka 32 Model CAPM a ukazatel EVA

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

## 6.5 Bankrotní modely

Pomocí bankrotních modelů indikujeme finanční stav společnosti a její případné ohrožení bankrotem. Pro stanovení finančního zdraví podniku použijeme Altmanův model a model IN05.

### 6.5.1 Altmanův model

Princip Altmanova modelu je podrobně popsán v teoretické části. Podnik se v letech 2014 až 2017 pohybuje nad hodnotou 2,9, což znamená, že podnik je finančně zdravý a je zde minimální pravděpodobnost bankrotu. V roce 2018 však podnik spadl do šedé zóny nevyhraněných výsledků, kdy se nedá jasně určit zdraví podniku. Vzhledem k celkové situaci podniku, zjištěné z finanční analýzy, bankrot nehrozí.

Ukazatele	2014	2015	2016	2017	2018
NWC/A	0,47	0,31	0,42	0,26	0,08
Zadrž. zisky/A	0,64	0,62	0,69	0,64	0,49
ROA	0,24	0,22	0,22	0,14	0,16
VK/ Cizí kapitál	5,81	4,75	7,19	3,22	1,68
Obrat aktiv	1,46	1,29	1,17	1,13	0,91
Z score	5,53	4,73	5,77	3,65	2,59

Tabulka 33 Altmanův model

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

## 6.5.2 Model IN05

Dle modelu IN05 podnik tvoří hodnotu ve všech letech sledovaného období, protože se pohybuje nad hodnotou 1,6. V roce 2018 se však podnik již velmi přibližuje této hodnotě, jestli bude stejným tempem tato hodnota klesat, tak brzy může vstoupit do šedé zóny nevyhraněných výsledků.

Ukazatele	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva/ cizí zdroje	6,81	5,75	8,19	4,22	2,68
Úrokové krytí	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
ROA	0,24	0,22	0,22	0,14	0,16
Výnosy/aktiva	1,68	1,51	1,40	1,34	1,06
Běžná likvidita	4,57	2,93	4,63	2,09	1,22
IN05	2,97	2,58	3,02	1,95	1,69

Tabulka 34 Model IN05

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

## 6.6 Shrnutí finanční analýzy

V této kapitole bych chtěl shrnout výsledky z finanční analýzy. Z finanční analýzy jasně vyplývá, že podnik dosahuje zisku, který v roce 2017 poklesl, ale v roce 2018 naopak prudce vzrostl nad původní hodnoty. Z bilančních pravidel podnik splňuje zlaté bilanční pravidlo a pravidlo vyrovnání rizika. Pari pravidlo zde splněno není z toho důvodu, že podnik nemá žádný dlouhodobý cizí kapitál a většinu aktiv kryje nerozděleným ziskem minulých let. Růstové pravidlo zde také není dodrženo, protože podnik v letech sledovaného období velmi investuje a růst investic je vyšší než růst tržeb. Nedodržení těchto pravidel je rizikové, ale podniku se i tak daří tvořit vysoký zisk.

Společnost PERI má velké množství vlastního kapitálu, konkrétně se jedná o nerozdělený zisk minulých let. Cizího kapitálu má podnik relativně malé množství, které velmi vzroste až v posledním roce sledovaného období. Podnik nemá žádné dlouhodobé závazky a zpoplatněný cizí kapitál. Hlavní položkou cizího kapitálu jsou krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

Podnik vykazuje v letech 2014 až 2017 vysoké hodnoty jak u běžné likvidity, tak i u pohotové likvidity. V prvních letech sledovaného období tyto hodnoty byly příliš vysoké, což sice umožňuje podniku hradit závazky svým věřitelům, ale může se jednat o neefektivní hospodaření s oběžným majetkem. V roce 2018 však tyto hodnoty prudce klesly dokonce pod uváděné optimum, což značí, že by podnik naopak nemusel být schopen hradit své závazky včas. Okamžitá likvidita se pohybuje v uváděném optimu pouze v prvním roce sledovaného období, takže v případě nutného okamžitého splacení závazků by toho podnik nebyl v dalších letech schopen. Podnik má však ale velmi silnou mateřskou společnost, od které by si mohl v případě potřeby půjčit.

Dle bankrotních modelů společnost PERI vychází jako finančně zdravý podnik. V roce 2018 její hodnoty sice klesly v Altmanově modelu do šedé zóny nevyhraněných výsledků, ale vzhledem k dalším skutečnostem nic nenasvědčuje tomu, že by podniku hrozil bankrot.

## 7 Analýza generátorů hodnoty

Tato kapitola se zabývá generátory hodnot společnosti PERI, jejich analýzou a jejich prognózou. Pro analýzu generátorů hodnoty je nezbytné rozdělit aktiva společnosti na provozně potřebná a nepotřebná. Z veřejně dostupných dat není možné určit, která aktiva jsou pro podnik aktuálně potřebná. Organizace se snaží se svými aktivy pracovat efektivně, takže lze předpokládat, že nepotřebná aktiva nevlastní nebo vlastní pouze minimum a je tedy možné pracovat s celkovou hodnotou.

### 7.1 Tržby

Prvním generátorem, který budu analyzovat, jsou tržby. V tabulce č. 35 jsou zobrazeny tržby společnosti v minulých letech.

Tržby PERI	2014	2015	2016	2017	2018
	878 846	805 546	787 574	825 018	1 018 265

Tabulka 35 Tržby společnosti PERI (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetní závěrek společnosti



Z tabulky vyplývá, že tržby od roku 2014 do roku 2016 klesly o 11 %. V roce 2017 tržby začaly opět prudce růst a v roce 2018 překonaly hodnotu z prvního roku sledovaného období o 14 %.

Prognóza vývoje tržeb vychází ze strategické analýzy, kde byla vypočtena na základě předpokládaného vývoje trhu a tržního podílu společnosti PERI. Tržby společnosti, kromě výkyvu v letech 2015 a 2016, rostou a vzhledem k předpokládanému růstu stavebního odvětví se očekává růst tržeb i v následujících letech. Odhad vývoje tržeb je zobrazen v následující tabulce.

Tržby PERI	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
	1 057 685	1 098 533	1 136 645	1 179 051	1 223 037

Tabulka 36 Prognóza vývoje tržeb (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování

## 7.2 Provozní zisková marže

V následující tabulce je zobrazen vývoj provozní ziskové marže společnosti z minulých let. Jak můžeme vidět, tak v letech 2014 až 2016 je provozní zisková marže přes menší kolísání relativně stabilní. V roce 2017 však proběhl prudký pokles, který je způsoben prudkým poklesem provozního hospodářského výsledku. V roce 2018 provozní zisková marže prudce vzrostla nad svoji původní hodnotu. Tento prudký růst je zapříčiněn růstem tržeb, které mají za následek růst provozního hospodářského výsledku. Dalším důvodem růstu provozní ziskové marže v posledním sledovaném roce je růst výše odpisů.

Provozní zisková marže	2014	2015	2016	2017	2018
Provozní hospodářský výsledek	147 358	139 147	150 718	105 179	185 105
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	121 010	130 616	128 761	128 373	128 599
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	31 324	31 934	34 478	50 241	48 723
Odpisy	159 819	137 095	151 852	170 491	239 098
Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH)	154 843	113 692	139 331	97 056	246 881
Celkové tržby	878 846	805 546	787 574	825 018	1 018 265
<b>Provozní zisková marže</b>	<b>17,62%</b>	<b>14,11%</b>	<b>17,69%</b>	<b>11,76%</b>	<b>24,25%</b>

Tabulka 37 Vývoj provozní ziskové marže (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Tabulka č. 38 znázorňuje prognózu vývoje provozní ziskové marže v letech 2019 až 2023. Je velmi obtížné prognózovat prodej vlastního dlouhodobého majetku, když to společnost provádí v takovém množství. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku mají v minulosti velmi stabilní vývoj, proto předpokládám, že se v následujících letech příliš nezmění. Provozní hospodářský výsledek vychází z finančního plánu výkazu zisku a ztráty, který je rozebrán v samostatné kapitole. Odpisy vycházejí z plánu investic, který je zde také dále uveden. Do budoucna se předpokládá, že provozní zisková marže poroste. Důvodem zmíněného růstu je předpokládaný růst tržeb, které mají za následek růst provozního hospodářského výsledku nejen absolutně, ale i relativně, z důvodu lepšího využití finanční páky a tudíž růstu marže. Dalším důvodem je také růst odpisů, které rostou z důvodu investování společnosti.

<b>Provozní zisková marže</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	132 116	142 290	151 343	162 669	172 962
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	127 472	127 472	127 472	127 472	127 472
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	39 340	39 340	39 340	39 340	39 340
Odpisy	275 592	281 164	286 802	291 823	298 484
Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH)	240 896	256 642	271 333	287 679	304 635
Celkové tržby	1 057 685	1 098 533	1 136 645	1 179 051	1 223 037
<b>Provozní zisková marže</b>	<b>22,78%</b>	<b>23,36%</b>	<b>23,87%</b>	<b>24,40%</b>	<b>24,91%</b>

Tabulka 38 Prognóza provozní ziskové marže (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování

## 7.3 Investice do čistého pracovního kapitálu

V analýze generátorů hodnoty musíme pracovat s upravenou verzí pracovního kapitálu. Od oběžných aktiv odečteme neúročené závazky, protože nejsme schopni na ně stanovit náklady. V tabulce č. 39 můžeme vidět vývoj korigovaného čistého pracovního kapitálu (KČPK) v průběhu let 2014 až 2018. V roce 2015 KČPK poklesl z důvodu poklesu pohledávek a růstu krátkodobých závazků. V roce 2016 zaznamenal KČPK růst díky poklesu krátkodobých závazků a růstu pohledávek. V letech 2017 a 2018 prudce klesal primárně kvůli růstu krátkodobých závazků.

<b>Korigovaný čistý pracovní kapitál</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	35 020	15 494	8 087	11 140	26 492
Zásoby	64 704	60 322	67 800	124 144	165 853
Pohledávky	263 521	219 986	285 860	226 143	307 362
Krátkodobé závazky	79 431	100 935	78 049	172 963	408 921
<b>Korigovaný čistý pracovní kapitál</b>	<b>283 814</b>	<b>194 867</b>	<b>283 698</b>	<b>188 464</b>	<b>90 786</b>

Tabulka 39 Vývoj korigovaného čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Vývoj korigovaného čistého pracovního kapitálu v letech 2019 až 2023 se očekává, že bude mírně rostoucí. Důvodem je rychlejší tempo růstu oběžných aktiv oproti tempu růstu krátkodobých závazků. Jednotlivé položky vycházejí z plánované rozvahy, které je věnovaná samostatná kapitola ve finančním plánu.

<b>Korigovaný čistý pracovní kapitál</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	23 058	23 948	24 779	25 703	26 662
Zásoby	115 922	120 399	124 576	129 224	134 045
Pohledávky	319 844	332 196	343 721	356 545	369 846
Krátkodobé závazky	278 551	279 027	284 161	290 047	295 975
<b>Korigovaný čistý pracovní kapitál</b>	<b>180 273</b>	<b>197 517</b>	<b>208 916</b>	<b>221 425</b>	<b>234 578</b>

Tabulka 40 Prognóza vývoje korigovaného čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování

## 7.4 Investice do dlouhodobého majetku

Dalším generátorem hodnoty jsou investice do dlouhodobého majetku. V následující tabulce můžeme vidět vývoj tržeb, na kterém závisí koeficient náročnosti tržeb na investice brutto. Tento koeficient jsme si již vysvětlili v teoretické části této diplomové práce. Společnost PERI vždy jednorázově zainvestuje do nehmotného majetku, který využívá do konce období odepisování a poté opět zainvestuje. Zůstatková cena staveb společnosti se pohybuje na velmi podobných hodnotách s menšími výkyvy v průběhu sledovaných pěti let. Znamená to, že podnik do staveb stále investuje a drží si hodnotu svých nemovitostí na podobné úrovni i přes odečítání odpisů v každém roce. Hmotné movité věci však prudce vzrostly v průběhu sledovaného období. Menší pokles oproti předchozímu roku byl zaznamenán pouze v roce 2016.

V tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby	878 846	805 546	787 574	825 018	1 018 265
Změna tržeb	X	-73 300	-17 972	37 444	193 247
<b>Nehmotný majetek</b>					
Stav majetku ke konci roku	0	0	138	79	20
Investice netto	X	0	138	-59	-59
Odpisy	X	0	171	59	59
Investice brutto	X	0	309	0	0
Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto od roku 2015 do 2018 = 0,009%					
<b>Stavby</b>					
Stav majetku ke konci roku	10 122	9 630	10 303	10 647	10 277
Investice netto	X	-492	673	344	-370
Odpisy	X	492	684	754	598
Investice brutto	X	0	1 357	1 098	228
Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto od roku 2015 do 2018 = 0,078%					
<b>Hmotné movité věci</b>					
Stav majetku ke konci roku	226 933	317 899	295 624	358 005	612 725
Investice netto	X	90 966	-22 275	62 381	254 720
Odpisy	X	45 430	68 120	-45 762	32 665
Investice brutto	X	136 396	45 845	16 619	287 385
Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto od roku 2015 do 2018 = 14,15%					

Tabulka 41 Vývoj investic do dlouhodobého majetku (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

V tabulce č. 42 je zobrazena prognóza vývoje investic do dlouhodobého majetku. Společnost bude muset opět investovat do nehmotného majetku, protože již byl veškerý software společnosti odepsán. Dle prognózy bude podnik také investovat do staveb, a tak zvýší jejich hodnotu. Pro hmotné movité věci plánují stabilní růst o 2 % ročně.

Rok	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>Nehmotný majetek</b>					
Investice netto	216	-44	193	-128	-128
Zůstatková hodnota	236	192	385	257	129
Odpisy	20	64	64	128	128
<b>Stavby</b>					
Investice netto	244	235	273	228	273
Zůstatková hodnota	10 521	10 756	11 029	11 257	11 530
Odpisy	581	609	637	667	697
<b>Hmotné movité věci</b>					
Investice netto	12 255	12 500	12 750	13 005	13 265
Zůstatková hodnota	624 980	637 479	650 229	663 233	676 498
Odpisy	274 991	280 491	286 101	291 823	297 659

Tabulka 42 Prognóza vývoje investic do dlouhodobého majetku (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování

## 7.5 Průměrné vážené náklady na kapitál

Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC) je nutné zjistit pro ocenění podniku výnosovými metodami. Výpočet u tohoto konkrétního podniku je jednodušší, protože podnik nemá žádné zpoplatněné cizí zdroje. V tomto případě se WACC shoduje s procentuální hodnotou nákladů na vlastní kapitál ( $r_e$ ). Hodnota  $r_e$  již byla vypočtena v modelu CAPM a následně použita pro výpočet ukazatele EVA. WACC postupně klesá od roku 2014 do roku 2016. V letech 2017 a 2018 WACC roste na hodnotu kolem 7 %.

Rok	2014	2015	2016	2017	2018
$r_e$	7,40%	6,89%	6,22%	6,98%	7,08%
WACC	7,40%	6,89%	6,22%	6,98%	7,08%

Tabulka 43 Vývoj Průměrných vážených nákladů na kapitál

Zdroj: Vlastní zpracování

Vzhledem k tomu, že  $r_e$  a tudíž i WACC se drží v průběhu celého sledovaného období kolem 7 % až na výkyv v roce 2016, tak do budoucna plánují, že podnik na podobné hodnotě zůstane.

Rok	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
$r_e$	6,91%	6,91%	6,91%	6,91%	6,91%
WACC	6,91%	6,91%	6,91%	6,91%	6,91%

Tabulka 44 Prognóza vývoje průměrných vážených nákladů na kapitál

Zdroj: Vlastní zpracování

## 7.6 Shrnutí analýzy generátorů hodnoty

Prvním analyzovaným generátorem hodnoty jsou tržby, u kterých se do budoucna předpokládá stabilní růst. U provozní ziskové marže se také očekává mírný růst v průběhu příštích pěti let. Korigovaný čistý pracovní kapitál by měl v budoucnu mírně růst z důvodu rychlejšího tempa růstu oběžných aktiv oproti tempu růstu krátkodobých závazků. Podnik musí zainvestovat opět do nehmotného majetku, konkrétně softwaru, protože byl již celý nehmotný majetek odepsán. Dále se očekává investování do staveb, kdy zůstatková hodnota podniku v jednotlivých letech mírně poroste. U hmotných movitých věcí předpokládám růst o 2 % ročně. Průměrné vážené náklady na kapitál se v minulosti pohybovaly kolem 7 % a tak by se měly držet i v letech 2019 až 2023.

## 8 Finanční plán

V rámci finančního plánu byla sestavena očekávaná rozvaha a výkaz zisku a ztráty pro roky 2019 až 2023. Tyto plánované výkazy jsou velmi úzce spjaty s generátory hodnoty, ze kterých velmi podstatná část položek vychází.

### 8.1 Finanční plán rozvahy

V této kapitole si ukážeme plán rozvahy na příštích pět let. Dlouhodobý majetek vychází z generátoru hodnoty, který se zaměřuje na investice do dlouhodobého majetku. Oběžná aktiva vychází z vertikální analýzy sledovaného období. Pro výpočet byla použita procentuální hodnota průměrného podílu na aktivech, aby byla zachována struktura aktiv v rozvaze. Základní kapitál podniku má hodnotu 10 milionů od založení společnosti. Nerozdělený zisk minulých let je hlavním zdrojem krytí majetku podniku. Dle dividendové politiky společnosti nerozdělený zisk minulých let stále mírně roste. Tento růst záleží také na potřebě kapitálu. Výsledek hospodaření závisí na výkazu zisku

a ztráty, jehož plán si ukážeme v další kapitole. Krátkodobé závazky se odvíjejí od vertikální analýzy rozvahy pro dodržení struktury položek a očekává se mírný růst v plánovaném období.

ROZVAHA	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 095 982</b>	<b>1 126 393</b>	<b>1 156 141</b>	<b>1 187 642</b>	<b>1 220 132</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>635 737</b>	<b>648 427</b>	<b>661 643</b>	<b>674 747</b>	<b>688 157</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>236</b>	<b>192</b>	<b>385</b>	<b>257</b>	<b>129</b>
Ocenitelná práva	236	192	385	257	129
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>635 501</b>	<b>648 235</b>	<b>661 258</b>	<b>674 490</b>	<b>688 028</b>
Stavby	10 521	10 756	11 029	11 257	11 530
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	624 980	637 479	650 229	663 233	676 498
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>458 824</b>	<b>476 544</b>	<b>493 077</b>	<b>511 472</b>	<b>530 553</b>
<b>Zásoby</b>	<b>115 922</b>	<b>120 399</b>	<b>124 576</b>	<b>129 224</b>	<b>134 045</b>
<b>Pohledávky</b>	<b>319 844</b>	<b>332 196</b>	<b>343 721</b>	<b>356 545</b>	<b>369 846</b>
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>23 058</b>	<b>23 948</b>	<b>24 779</b>	<b>25 703</b>	<b>26 662</b>
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 422</b>	<b>1 422</b>	<b>1 422</b>	<b>1 422</b>	<b>1 422</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 095 982</b>	<b>1 126 393</b>	<b>1 156 141</b>	<b>1 187 642</b>	<b>1 220 132</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>809 922</b>	<b>839 567</b>	<b>863 910</b>	<b>889 224</b>	<b>915 474</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>	<b>10 000</b>
Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>695 774</b>	<b>717 390</b>	<b>734 589</b>	<b>750 965</b>	<b>769 092</b>
Nerozdělený zisk minulých let	695 774	717 390	734 589	750 965	769 092
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>104 148</b>	<b>112 177</b>	<b>119 321</b>	<b>128 259</b>	<b>136 382</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>286 061</b>	<b>286 827</b>	<b>292 231</b>	<b>298 418</b>	<b>304 659</b>
<b>Rezervy</b>	<b>7 510</b>	<b>7 800</b>	<b>8 070</b>	<b>8 371</b>	<b>8 684</b>
<b>Závazky</b>	<b>278 551</b>	<b>279 027</b>	<b>284 161</b>	<b>290 047</b>	<b>295 975</b>
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>278 551</b>	<b>279 027</b>	<b>284 161</b>	<b>290 047</b>	<b>295 975</b>
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Tabulka 45 Finanční plán rozvahy (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování

## 8.2 Finanční plán výkazu zisku a ztráty

Finanční plán výkazu zisku a ztráty byl sestaven na základě analýzy generátorů hodnoty a vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty pro zachování struktury. Tržby prodeje výrobků a služeb a tržby za prodej zboží se odvíjejí dle vertikální struktury v minulosti a prognózy tržeb pro roky 2019 až 2023. Jak již víme z předchozích kapitol, tak tržby se budou pozitivně vyvíjet. Výkonová spotřeba a osobní náklady jsou také odvozeny na základě vertikální analýzy, která řeší podíl z tržeb. Vzhledem k růstu tržeb tedy mírně poroste výkonová spotřeba i osobní náklady. Úpravy hodnot z provozní oblasti v sobě zahrnují odpisy dlouhodobého majetku, které byly vypočteny přes generátory hodnoty týkající se investic do dlouhodobého majetku. Společnost dle zmíněné analýzy investic do dlouhodobého majetku bude v příštích letech investovat, a tudíž mírně poroste i hodnota odpisů. Ostatní provozní výnosy mírně rostou. Hlavní položkou zde



jsou tržby z prodaného dlouhodobého majetku, které se v minulosti pohybují velmi stabilně a vzhledem k růstu tržeb a zachování struktury se očekává, že budou stabilní i v následujících letech. Ostatní provozní náklady mají jako svou hlavní položku zůstatkovou cenu prodaného majetku a jiné provozní náklady. Dle minulých let se tyto položky vyvíjely v závislosti na změně tržeb. Z důvodu růstu tržeb se očekává i mírný růst ostatních provozních nákladů. Provozní výsledek hospodaření se odvíjí od vývoje tržeb a provozních nákladů. V každém roce se očekává růst provozního výsledku hospodaření. Podnik nevlastní žádný finanční majetek ani nemá zpoplatněné cizí zdroje krytí, takže téměř celý podíl na finančním výsledku hospodaření tvoří ostatní finanční výnosy a ostatní finanční náklady. Finanční výsledek hospodaření se pohybuje v záporných hodnotách, ale vzhledem k situaci podniku se nejedná o příliš vysoké hodnoty. Daň z příjmu společnosti je plánována na 21 %. Podnik měl v minulosti v každém roce i daň odloženou a celkovou daň z příjmu držel relativně stabilně kolem 21 %. Důvodem je rozdíl mezi hrubým ziskem společnosti a vykazovaným daňovým základem dle zákona. Výsledek hospodaření po zdanění by dle finančního plánu měl v průběhu příštích let růst.

Výkaz zisku a ztráty	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	731 437	759 686	786 042	815 367	845 786
<b>Tržby za prodej zboží</b>	326 248	338 847	350 603	363 684	377 251
<b>Výkonová spotřeba</b>	561 627	583 317	603 555	626 072	649 428
Náklady vynaložené na prodané zboží	283 202	294 140	304 345	315 699	327 477
Spotřeba materiálů a energie	42 593	44 238	45 772	47 480	49 251
Služby	235 832	244 940	253 438	262 893	272 701
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	0	0	0	0	0
<b>Aktivace</b>	-6 071	-6 305	-6 524	-6 767	-7 020
<b>Osobní náklady</b>	200 880	208 638	215 877	223 931	232 285
Mzdové náklady	149 633	155 412	160 804	166 803	173 026
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	51 247	53 227	55 073	57 128	59 259
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	46 299	48 087	49 756	51 612	53 537
2. 2. Ostatní náklady	4 948	5 139	5 318	5 516	5 722
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	260 078	265 050	270 129	274 528	280 545
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	275 592	281 164	286 802	291 823	298 484
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	275 592	281 164	286 802	291 823	298 484
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot zásob	4	4	4	4	5
Úpravy hodnot pohledávek	-15 518	-16 117	-16 677	-17 299	-17 944
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	184 545	191 672	198 322	205 721	213 395
<b>Ostatní provozní náklady</b>	93 599	97 214	100 586	104 339	108 232
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	132 116	142 290	151 343	162 669	172 962
<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly</b>	0	0	0	0	0
<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	0	0	0	0	0
<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</b>	0	0	0	0	0
<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	0	0	0	0	0
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	575	598	618	641	665
<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	0	0	0	0	0
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	0	0	0	0	0
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	1 452	1 508	1 560	1 618	1 679
<b>Ostatní finanční náklady</b>	2 310	2 400	2 483	2 576	2 672
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-283	-294	-304	-316	-327
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	131 833	141 996	151 039	162 353	172 635
<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	27 685	29 819	31 718	34 094	36 253
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	104 148	112 177	119 321	128 259	136 382
<b>Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům</b>	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	104 148	112 177	119 321	128 259	136 382
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	1 244 257	1 292 310	1 337 145	1 387 031	1 438 776

Tabulka 46 Finanční plán výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování



## 9 Ocenění společnosti

Ocenění společnosti je provedeno k 1.3. 2020, takže ocenění nereflektuje události, které se odehrály po tomto datu. V předchozích kapitolách byla vytvořena strategická analýza, finanční analýza a finanční plán podniku. Tyto zmíněné analýzy bylo nutné provést pro finální ocenění společnosti. Nejdříve použiji metodu diskontovaného cash flow (DCF), konkrétně se jedná o metodu entity. Jako srovnávací metody pak použiji účetní hodnotu společnosti za rok 2018 a metodu tržního násobitele.

### 9.1 Ocenění metodou DCF Entity

V tabulce č. 47 je vypočtena hodnota společnosti metodou DCF Entity. Tato metoda vychází z finančního plánu. Dále zde bylo nutné vypočítat čistý pracovní kapitál (NWC) budoucích let, který zjistíme odečtením krátkodobých závazků od oběžných aktiv. Dalším krokem je výpočet volných peněžních toků (FCFF), které získáme sečtením EBIT (1-t) a odpisů a následného odečtení investic jednotlivých let a meziroční změny čistého pracovního kapitálu. Pro výpočet hodnoty jednotlivých let je nutné znát právě FCFF a také průměrné vážené náklady na kapitál (WACC), které již byly vypočteno v rámci analýzy generátorů hodnoty a jsou rovny 6,91 % v budoucích letech. Jak můžeme vidět v tabulce níže, tak hodnota FCFF společnosti v každém roce mírně roste. První fázi výpočtu celkové hodnoty je suma diskontovaného FCFF za prognózované období. Ve druhé fázi vezmeme hodnotu diskontovaného FCFF posledního roku a vydělíme ji hodnotou WACC sníženou o potenciál růstu g, který je v tomto případě 2 %. Pro získání celkové hodnoty sečteme první dvě fáze. Celková hodnota společnosti k 1.3. 2020 dle této metody činí 2 038 241 000 Kč.

Rok	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	131 833	141 996	151 039	162 353	172 635
EBIT (1-t)	104 148	112 177	119 321	128 259	136 382
Odpisy	275 592	281 164	286 802	291 823	298 484
Investice		293 854	300 017	304 927	311 894
NWC	180 273	197 517	208 916	221 425	234 578
Změna NWC		17 244	11 399	12 510	13 153
FCFF		82 242	94 706	102 644	109 819
Diskontované FCFF		76 924	82 853	83 991	84 050

1. fáze	327 818
2. fáze	1 710 423
<b>Celkem</b>	<b>2 038 241</b>

Tabulka 47 Ocenění společnosti metodou DCF Entity (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování

## 9.2 Ocenění dle účetní hodnoty za rok 2018

Účetní hodnota vyjadřuje reálnou cenu majetku společnosti v určitém roce. Účetní hodnota se však liší od tržní hodnoty, která udává cenu společnosti. Zjistíme ji tak, že od celkových aktiv odečteme dlouhodobé závazky. Podnik nemá žádné dlouhodobé závazky, takže účetní hodnota je rovna celkovým aktivům. Tato metoda byla zvolena pro srovnávací účely. Účetní hodnota společnosti v roce 2018 je ve výši 1 124 657 000 Kč.

Rok	2018
Celková aktiva	1 124 657
Dlouhodobé závazky	0
<b>Účetní hodnota</b>	<b>1 124 657</b>

Tabulka 48 Ocenění společnosti dle účetní hodnoty za rok 2018 (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

## 9.3 Ocenění metodou tržního násobitele

V metodě tržního násobitele stanovujeme hodnotu podniku pomocí násobitelů odvětví, které je možné zjistit na webových stránkách Damodarana. Tato metoda může být nepřesná, protože se používá průměr za dané odvětví. Nejdříve je nutné zjistit EBITDA společnosti, tedy zisk před úroky, zdaněním a odpisy. Následně musíme zjistit EV/EBITDA pro dané odvětví ze zmíněných webových stránek Damodaran. Zvolené odvětví pro společnost je construction supplies, stejně jako tomu bylo již při výpočtu modelu CAPM. Vynásobením EBITDA podniku a EV/EBITDA získáme hodnotu společnosti. Celková hodnota společnosti dle této metody činí 3 856 434 000 Kč.

Rok	2018
EAT	146 942
Nákladové úroky	0
Zaplacené daně	37 395
Odpisy	236 212
EBITDA podniku	420 549
EV/EBITDA ( <i>construction supplies</i> )	9,17
<b>Hodnota podniku</b>	<b>3 856 434</b>

Tabulka 49 Ocenění společnosti metodou tržního násobitele (v tis. Kč)

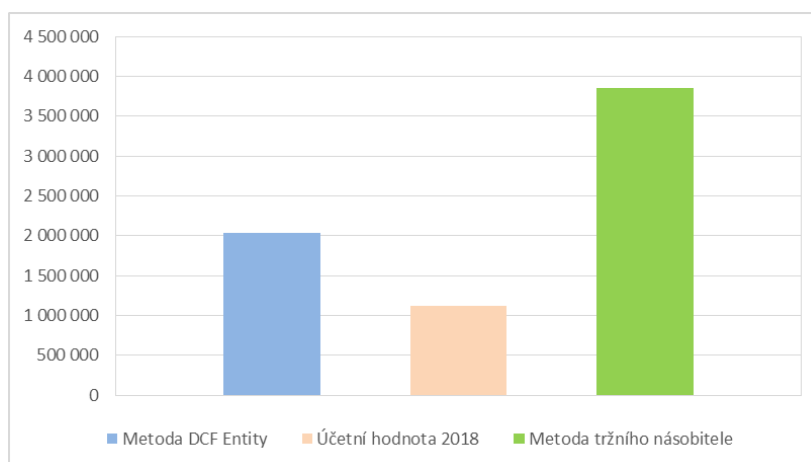
Zdroj: Vlastní zpracování s využitím webových stránek Damodarana, dostupné z: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)

## 9.4 Souhrnné ocenění

Ke stanovení hodnoty podniku PERI, spol. s r.o., byly použity tři metody ocenění. Jednalo se o následující metody:

- dvoufázová metoda DCF Entity
- účetní hodnota 2018
- metoda tržního násobitele

Výsledné hodnoty zvolených metod ke dni ocenění 1.3. 2020 jsou zobrazeny v následujícím grafu.



Graf 19 Komparace výsledných hodnot dle zvolených metod (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu je patrně, že výsledná hodnota všech metod se značně liší. A však při komentování jsem zmínil, že účetní hodnota označuje pouze hodnotu majetku společnosti a nevypovídá o budoucím potenciálu společnosti. Metoda tržního násobitele nemusí být přesná z důvodu použití průměrného násobitele za celé odvětví. Potenciálního investora bude nejvíce zajímat výnosový potenciál podniku. Při stanovení hodnoty společnosti tedy budeme vycházet z metody DCF Entity.

Výsledná hodnota společnosti PERI, spol. s r.o., k datu 1.3. 2020 činí 2 038 241 000 Kč.

# Závěr

Na závěr této práce bych chtěl shrnout vyhodnocení situace společnosti zjištěné přes provedené analýzy, výslednou hodnotu společnosti k datu 1.3. 2020 a doporučení manažerům a vedoucím orgánům společnosti pro řízení hodnoty podniku. Prodej české pobočky je možný, ale při stanovení hodnoty by musela být brána v úvahu změněná strategie, protože firma ztratí vazbu na svoji mateřskou společnost z Německa.

Pro stanovení hodnoty podniku bylo nejdříve nezbytně nutné zjistit a vyhodnotit současnou situaci společnosti použitím strategické a finanční analýzy. Ze strategické analýzy vyplývá, že tržní podíl společnosti na území České republiky se pohybuje kolem 80 %. Analýza atraktivity trhu odhalila, že trh s bedněním a lešením je nadprůměrně atraktivní. Konkurenční podniky mají velmi nízké tržby oproti společnosti PERI. Tento sortiment je velmi obtížné substituovat, protože je využíván ve všech odvětvích stavebního průmyslu. Slabou stránkou společnosti, která byla definována v analýze SWOT, je, že některé akce musí schvalovat mateřská společnost (centralizace). Centralizace prodlužuje reakční dobu a někdy to může být značnou nevýhodou. Trh stavebního průmyslu neustále roste dle strategické analýzy a týká se to i trhu s lešením a bedněním, který je na stavebnictví závislý.

Z hlediska finanční analýzy vyplývá, že podnik je finančně zdravý. Společnost tvoří zisk ve všech letech sledovaného období, i přes pokles tržeb v letech 2015 a 2016. Tržby však v roce 2018 vzrostly nad svoji původní hodnotu z roku 2014. Společnost v posledních letech investovala do dlouhodobého majetku, a tedy tempo růstu investic je větší než tempo růstu tržeb. Přes nedodržení tohoto bilančního pravidla se zdá, že podnik velmi zvažuje své investice a vyplácí se mu to. Dle bankrotních modelů společnosti bankrot nehrozí. Sice hodnota v roce 2018 poklesla, ale vzhledem k situaci viditelné v ostatních aspektech finanční analýzy se jedná o finančně zdravý podnik.

Na základě strategické a finanční analýzy bylo možné sestavit finanční plán pro následujících pět let (2019 – 2023). Plánovaná rozvaha a výkaz zisku a ztráty byly sestaveny za použití analýzy generátorů hodnoty a vertikální analýzy sledovaného období. Z finančního plánu vyplývá, že situace podniku by se měla neustále zlepšovat a v prognózovaném období porostou jeho tržby i čistý zisk.

Po vytvoření všech zmíněných analýz a finančního plánu bylo možné stanovit hodnotu společnosti pomocí výnosové metody DCF entity. Dále pak byly jako srovnávací metody zvoleny účetní hodnota 2018 a metoda tržního násobitele. Jako výchozí metoda byla zvolena dvoufázová metoda DCF entity, protože management společnosti nejvíce zajímá výnosový potenciál společnosti. Účetní hodnota stanoví výši hodnoty majetku za daného roku. Metoda tržního násobitele nemusí být dostatečně přesná, protože se zde počítá s průměrným násobitelem za celé odvětví a zároveň je sledován geograficky odlišný trh.

Celková hodnota společnosti je stanovena dvoufázovou metodou DCF entity k datu 1.3. 2020 ve výši 2 038 241 000 Kč. Tato hodnota je primárně určena pro management společnosti. Ve srovnání s metodou tržního násobitele je zde stále prostor pro zlepšení a další růst hodnoty podniku.

# Seznam použité literatury

## Knižní zdroje

1. DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-603-4.
2. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
3. JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8.
4. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
5. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
6. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
7. KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.
8. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
9. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
10. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
11. PORTER, Michael E. *Konkurenční strategie: Metody pro analýzu odvětví a konkurentů*. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-85605-11-2.
12. PORTER, Michael E. *Konkurenční výhoda: (Jak vytvořit a udržet si nadprůměrný výkon)*. Praha: Victoria Publishing, 1993. ISBN 80-85605-12-0.
13. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
14. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.
15. SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.

## Internetové zdroje:

16. Aktuální prognóza České národní banky [online]. Hrubý domácí produkt, kurz CZK/EUR, míra inflace (cit. 4.4.2020). Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>
17. CEEC research [online]. (cit. 2.4.2020). Dostupné z: <https://ceec.eu/research/>
18. Český statistický úřad [online]. 2019. Výdaje na vědu a výzkum (cit. 8.4.2020). Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/statistika\\_vyzkumu\\_a\\_vyvoje](https://www.czso.cz/csu/czso/statistika_vyzkumu_a_vyvoje)
19. Český statistický úřad [online]. 2020. Míra inflace (cit. 5.4.2020). Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

20. Damodaran [online].  $r_f$ ,  $r_m - r_f$ , EV/EBITDA (cit. 15.4.2020; 4.5.2020) Dostupné z: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/home.htm](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/home.htm)
21. Ministerstvo financí [online]. Míra nezaměstnanosti (cit. 5.4.2020). Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-leden-2020-37433>
22. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Vývoj stavební produkce v ČR a EU (cit. 30.3.2020). Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/2019/11/Stavebnictvi-2019.pdf>
23. Občanský zákoník [online]. (cit. 27.2.2020). Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89?text=502#f4580528>
24. PERI, spol. s r.o. [online]. (cit. 25.3.2020). Dostupné z: <https://www.peri.cz/>
25. Účetní závěrky společnosti PERI, spol. s r.o. pro roky 2014 - 2018 [online]. (cit. 30.3.2020). Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektid=441210>
26. Účetní závěrky společnosti Doka, s.r.o. pro roky 2014 - 2018 [online]. (cit. 30.3.2020). Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektid=582810>
27. Účetní závěrky společnosti Scaserv a.s. pro roky 2014 - 2018 [online]. (cit. 30.3.2020). Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektid=466843>
28. Účetní závěrky společnosti Paschal s.r.o. pro roky 2014 - 2018 [online]. (cit. 30.3.2020). Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektid=658081>
29. Zákon o obchodních korporacích [online]. (cit. 27.2.2020). Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

# Seznam schémat

Schéma 1 Hlavní vztahy mezi zásadami pro znalecký posudek.....	10
Schéma 2 Přehled metod pro oceňování podniku.....	11
Schéma 3 Analýza vývoje potenciálu podniku .....	19
Schéma 4 Odvození prognózy tržeb.....	23
Schéma 5 Okolí podniku.....	25
Schéma 6 Hybné síly konkurence v odvětví dle Portera .....	26



# Seznam tabulek

Tabulka 1 Výpočet volných peněžních toků.....	13
Tabulka 2 Matice k posouzení perspektivnosti podniku .....	22
Tabulka 3 SWOT analýza .....	29
Tabulka 4 Ukazatele rentability.....	30
Tabulka 5 Ukazatele aktivity.....	31
Tabulka 6 Ukazatele zadluženosti .....	31
Tabulka 7 Ukazatele likvidity.....	32
Tabulka 8 Ukazatele produktivity práce .....	32
Tabulka 9 Ukazatele kapitálového trhu .....	33
Tabulka 10 Ukazatel výkonnosti .....	33
Tabulka 11 Výsledky Altmanova modelu .....	34
Tabulka 12 Výsledky modelu IN05.....	35
Tabulka 13 Tržby z prodejů největších výrobců bednění a lešení.....	42
Tabulka 14 Analýza atraktivity trhu .....	45
Tabulka 15 Tržní podíl společnosti PERI v minulých letech.....	46
Tabulka 16 Hodnocení podniku ve vztahu ke konkurenci .....	46
Tabulka 17 Vlastní prognóza tržeb.....	47
Tabulka 18 Prognóza a vývoj HDP .....	48
Tabulka 19 Prognóza kurzu.....	49
Tabulka 20 Vývoj a prognóza inflace .....	50
Tabulka 21 SWOT analýza.....	53
Tabulka 22 Horizontální analýza rozvahy.....	58
Tabulka 23 Vertikální analýza rozvahy .....	60
Tabulka 24 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	62
Tabulka 25 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	63
Tabulka 26 Ukazatele rentability .....	67
Tabulka 27 Ukazatele likvidity .....	68
Tabulka 28 Ukazatele aktivity .....	69
Tabulka 29 Ukazatele zadluženosti.....	69
Tabulka 30 Ukazatele tržní hodnoty.....	70
Tabulka 31 Ukazatele produktivity práce.....	70
Tabulka 32 Model CAPM a ukazatel EVA.....	71
Tabulka 33 Altmanův model .....	72
Tabulka 34 Model IN05.....	72
Tabulka 35 Tržby společnosti PERI (v tis. Kč).....	73
Tabulka 36 Prognóza vývoje tržeb (v tis. Kč).....	74
Tabulka 37 Vývoj provozní ziskové marže (v tis. Kč).....	74
Tabulka 38 Prognóza provozní ziskové marže (v tis. Kč).....	75
Tabulka 39 Vývoj korigovaného čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč).....	76
Tabulka 40 Prognóza vývoje korigovaného čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč).....	76
Tabulka 41 Vývoj investic do dlouhodobého majetku (v tis. Kč).....	77

Tabulka 42 Prognóza vývoje investic do dlouhodobého majetku (v tis. Kč).....	78
Tabulka 43 Vývoj vážených průměrných nákladů na kapitál .....	78
Tabulka 44 Prognóza vývoje průměrných vážených nákladů na kapitál.....	79
Tabulka 45 Finanční plán rozvahy.....	80
Tabulka 46 Finanční plán výkazu zisku a ztráty .....	81
Tabulka 47 Ocenění společnosti metodou DCF Entity (v tis. Kč).....	82
Tabulka 48 Ocenění společnosti dle účetní hodnoty za rok 2018 (v tis. Kč).....	83
Tabulka 49 Ocenění společnosti metodou tržního násobitele (v tis. Kč).....	83

# Seznam grafů

Graf 1 Vývoj stavební produkce (meziroční změna v %)	42
Graf 2 Stavební produkce	43
Graf 3 Zaměstnanost	43
Graf 4 Počet vydaných stavebních povolení	44
Graf 5 Ceny stavebních prací	44
Graf 6 Prognóza a vývoj HDP v % za čtvrtletí/rok	49
Graf 7 Prognóza kurzu	49
Graf 8 Vývoj a prognóza inflace	50
Graf 9 Složení celkových aktiv (v tis. Kč)	54
Graf 10 Složení dlouhodobých aktiv (v tis. Kč)	55
Graf 11 Složení oběžných aktiv (v tis. Kč)	55
Graf 12 Poměr vlastního a cizího kapitálu (v tis. Kč)	56
Graf 13 Složení cizího kapitálu (v tis. Kč)	56
Graf 14 Složení a vývoj provozních nákladů (v tis. Kč)	61
Graf 15 Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)	64
Graf 16 Pari pravidlo (v tis. Kč)	65
Graf 17 Pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč)	65
Graf 18 Růstové pravidlo (v tis. Kč)	66
Graf 19 Komparace výsledných hodnot dle zvolených metod (v tis. Kč)	84

# Seznam vzorců

Vzorec 1 Volný peněžní tok .....	13
Vzorec 2 Dvoufázová metoda pro výpočet hodnoty metodou entity .....	13
Vzorec 3 Třífázová metoda pro výpočet hodnoty metodou entity .....	14
Vzorec 4 Volný peněžní equity .....	14
Vzorec 5 Výpočet hodnoty podniku metodou equity .....	14
Vzorec 6 Dvoufázová metoda pro výpočet kapitalizovaných čistých výnosů .....	15
Vzorec 7 Třífázová metoda pro výpočet kapitalizovaných čistých výnosů .....	15
Vzorec 8 EVA (economic value added) .....	16
Vzorec 9 Dvoufázový propočet EVA .....	16
Vzorec 10 Efektivita vloženého kapitálu .....	30
Vzorec 11 Altmanův model .....	34
Vzorec 12 Model IN05 .....	35
Vzorec 13 Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	36
Vzorec 14 Provozní zisková marže .....	36
Vzorec 15 Pracovní kapitál .....	36
Vzorec 16 Koeficient náročnosti růstu tržeb na investice brutto .....	36
Vzorec 17 Koeficient náročnosti růstu tržeb na investice netto .....	36
Vzorec 18 Volné peněžní toky .....	37
Vzorec 19 Odhad výnosové hodnoty podniku .....	37

# Přílohy

Příloha 1 – Rozvaha PERI, spol. s r.o. (2014 – 2018)

ROZVAHA (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	601 693	624 952	671 988	732 289	1 124 657
<b>Dlouhodobý majetek</b>	237 055	327 592	308 610	369 534	623 751
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0	0	138	79	20
Ocenitelná práva	0	0	138	79	20
B.II.2.1. Software	0	0	138	79	20
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	237 055	327 592	308 472	369 455	623 731
Pozemky a stavby	10 122	9 630	10 303	10 647	10 277
B.II.1.1. Pozemky	0	0	0	0	0
B.II.1.2. Stavby	10 122	9 630	10 303	10 647	10 277
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	226 933	317 899	295 624	358 005	612 725
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	63	2 545	803	729
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	63	2 545	803	729
<b>Oběžná aktiva</b>	363 245	295 802	361 747	361 427	499 707
<b>Zásoby</b>	64 704	60 322	67 800	124 144	165 853
Materiál	193	225	186	260	260
Výrobky a zboží	64 511	60 097	67 614	123 884	165 593
C.II.3.2. Zboží	64 511	60 097	67 614	123 884	165 593
<b>Pohledávky</b>	263 521	219 986	285 860	226 143	307 362
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	1 834	4 067	1 835	4 069	2 030
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	1 834	4 067	1 835	4 069	2 030
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	261 687	215 919	284 025	222 074	305 332
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	217 753	202 065	217 109	215 198	301 185
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	29 077	1 000	59 771	0	0
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	14 857	12 854	7 145	6 876	4 147
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	0	0	0	2 449	0
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 784	1 076	732	1 832	3 487
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	13 063	11 187	6 399	2 590	642
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	10	591	14	5	18
<b>Peněžní prostředky</b>	35 020	15 494	8 087	11 140	26 492
Peněžní prostředky v pokladně	343	353	197	81	60
Peněžní prostředky na účtech	34 677	15 141	7 890	11 059	26 432
<b>Časové rozlišení</b>	1 393	1 558	1 631	1 328	1 199
Náklady příštích období	1 393	1 558	1 631	1 328	1 199
<b>PASIVA CELKEM</b>	601 693	624 952	671 988	732 289	1 124 657
<b>Vlastní kapitál</b>	513 355	516 214	589 954	558 831	705 774
<b>Základní kapitál</b>	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	385 343	388 556	461 214	465 954	548 832
Nerazdělený zisk minulých let	385 343	388 556	461 214	465 954	548 832
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	118 012	117 658	118 740	82 877	146 942
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0	0
<b>Cízi zdroje</b>	88 338	108 738	82 034	173 458	418 883
<b>Rezervy</b>	8 907	7 803	3 985	495	9 962
Rezerva na daň z příjmů	7 755	7 495	3 655	0	9 585
Ostatní rezervy	1 152	308	330	495	377
<b>Závazky</b>	79 431	100 935	78 049	172 963	408 921
<b>Krátkodobé závazky</b>	79 431	100 935	78 049	172 963	408 921
<b>Krátkodobé přijaté zálohy</b>	6 217	6 013	6 114	5 592	7 723
Závazky z obchodních vztahů	30 809	58 192	18 287	118 826	331 943
Závazky ostatní	42 405	36 730	53 648	48 545	69 255
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	6 823	158	7 014	7 400	8 870
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 281	0	3 492	3 670	4 129
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	9 965	9 789	10 821	14 577	21 393
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	22 336	26 783	32 321	22 898	34 863

Zdroj: Účetní závěrky společnosti PERI, spol. s r.o., pro roky 2014 - 2018

Příloha 2 - Výkaz zisku a ztráty PERI, spol. s r.o. (2014 – 2018)

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	620 805	595 493	549 809	541 256	669 959
<b>Tržby za prodej zboží</b>	258 041	210 053	237 765	283 762	348 306
<b>Výkonová spotřeba</b>	503 285	469 976	442 906	455 970	492 683
Náklady vynaložené na prodané zboží	219 529	183 335	209 639	251 725	295 402
Spotřeba materiálu a energie	41 377	37 474	28 902	33 375	31 155
Služby	242 379	249 167	204 365	170 870	166 126
<b>Aktivace</b>	-4 843	-3 922	-4 828	-5 975	-5 036
<b>Osobní náklady</b>	156 180	150 259	155 608	162 013	194 924
Mzdové náklady	116 778	112 544	115 316	119 992	145 522
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	39 402	37 715	40 292	42 021	49 402
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	35 441	33 891	36 371	37 969	45 077
2.2. Ostatní náklady	3 961	3 824	3 921	4 052	4 325
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	159 819	137 095	139 324	158 174	195 818
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	159 819	137 095	151 852	170 491	239 098
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	159 819	137 095	153 398	171 031	236 212
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	-1 546	-540	2 886
Úpravy hodnot zásob	0	0	-71	-325	512
Úpravy hodnot pohledávek	0	0	-12 457	-11 992	-43 792
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	132 504	136 180	151 036	157 799	172 631
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	121 010	130 616	128 761	128 373	128 599
Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	11 494	5 564	22 275	29 426	44 032
<b>Ostatní provozní náklady</b>	49 551	49 171	54 882	107 456	127 402
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	31 324	31 934	34 478	50 241	48 723
Daně a poplatky	1 537	659	386	433	890
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-56 121	-22 202	23	164	-118
Jiné provozní náklady	72 811	38 780	19 995	56 618	77 907
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	147 358	139 147	150 718	105 179	185 105
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	871	488	335	576	0
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	871	488	335	576	0
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	618	2 532	245	926	1 612
<b>Ostatní finanční náklady</b>	3 505	1 588	985	1 134	2 380
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-2 016	1 432	-405	340	-768
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	145 342	140 579	150 313	105 519	184 337
Daň z příjmů za běžnou činnost	27 330	22 921	31 573	22 642	37 395
Daň z příjmů splatná	24 831	25 154	29 342	24 876	35 357
Daň z příjmů odložená	2 499	-2 233	2 231	-2 234	2 038
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	118 012	117 658	118 740	82 877	146 942
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	118 012	117 658	118 740	82 877	146 942
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	1 012 839	944 746	939 190	984 319	1 192 508

Zdroj: Účetní závěrky společnosti PERI, spol. s r.o., pro roky 2014 - 2018

