

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Ocenění podniku Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s.

Evaluation of the company Traditional Brewery in Rakovník a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Projektové řízení inovací

VEDOUcí PRÁCE

doc. Ing. Irena Jindřichovská, CSc.

HACKEROVÁ

ALŽBĚTA

2020

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Hackerová** Jméno: **Alžběta** Osobní číslo: **469352**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávací katedra/ústav: **Institut manažerských studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Ocenění podniku Tradiční pivovar v Rakovníku a.s.

Název diplomové práce anglicky:

Evaluation of the Company Traditional Brewery in Rakovník a.s.

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Teoretická část – definování základních pojmů, metod oceňování podniku a postupů při oceňování podniku

Praktická část – představení podniku, analýza strategické a finanční situace podniku, stanovení hodnoty podniku pomocí metod z teoretické části

Závěr

Seznam doporučené literatury:

Literatura:

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

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-88929-80-4

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2

DAMODARAN, Aswath. Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance. 2nd ed. Hoboken, N.J.: John Wiley, c2006. ISBN 978-0-471-75121-2

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-88929-88-2

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

doc. Ing. Irena Jindřichovská, CSc., institut ekonomických studií MÚ

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **25.01.2021**

Termín odevzdání diplomové práce: **13.05.2021**

Platnost zadání diplomové práce: **19.09.2022**

doc. Ing. Irena Jindřichovská, CSc.
podpis vedoucí(ho) práce

Ing. Dagmar Skokanová, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomantka bere na vědomí, že je povinna vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studentky

HACKEROVÁ, Alžběta. Ocenění podniku Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s. Praha: ČVUT 2021. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

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

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

V Praze dne: 07. 05. 2021

Podpis:

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí své diplomové práce docentce Ing. Ireně Jindřichovské, CSc. za odborné vedení, vstřícný přístup a trpělivost při zpracovávání této práce.

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s. k 31.12.2019. V první části diplomové práce jsou popsány základní pojmy a metody, které jsou dále využity v praktické části diplomové práce. V druhé části práce je představena společnost Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s., jejíž hlavní činností je pivovarnictví a sladovnictví. Z výsledků strategické a finanční analýzy podniku můžeme předpokládat jeho nekonečné trvání, a tak bylo možné provést stanovení hodnoty pomocí výnosové metody, konkrétně DCF entity. K tomu bylo zapotřebí vyhodnotit generátory hodnoty podniku a sestavit jeho finanční plán. Na základě výsledků byla vypočtena hodnota podniku k 31.12.2019 ve výši 676 135 tis. Kč.

Klíčová slova

Ocenění podniku, hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, finanční plán

Abstract

The aim of this Master thesis is to determine the value of the company Traditional Brewery in Rakovník, a.s. as of 31.12.2019. The first part of the thesis describes the basic concepts and methods, which are further used in the practical part of the thesis. In the second part of the assignment, the practical part, the company Traditional Brewery in Rakovník, a.s., is introduced, whose main activity is brewing and malting. Based on the results of the strategic and financial analysis of the company we can assume its infinite duration, it was possible to determine the value using the income method, specifically the DCF entity. To do this, it was necessary to evaluate the generators of the company's value and compile its financial plan. Based on the results, the value of the company as of 31 December 2019 is in the amount of 676,135 thousand CZK.

Key words

Business valuation, business value, strategic analysis, financial analysis, generators of value, financial plan

Obsah

Úvod	5
1 Základní pojmy	7
1.1 Podnik	7
1.2 Hodnota podniku.....	7
1.2.1 Tržní hodnota	8
1.2.2 Spravedlivá hodnota	8
1.2.3 Investiční hodnota	9
1.3 Postup při oceňování podniku	9
2 Strategická analýza společnosti	11
2.1 PEST analýza.....	11
2.2 Porterova analýza pěti tržních sil	12
3 Finanční analýza	15
3.1 Finanční výkazy	15
3.1.1 Rozvaha	15
3.1.2 Výkaz zisku a ztráty.....	16
3.1.3 Výkaz cash flow	16
3.2 Analýza absolutních ukazatelů	16
3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	17
3.3.1 Ukazatele rentability	17
3.3.2 Ukazatele likvidity	18
3.3.3 Ukazatele zadluženosti.....	20
3.3.4 Ukazatele aktivity	20
3.4 Souhrnné ukazatele hospodaření.....	21
3.4.1 Bankrotní modely	21
3.4.2 Bonitní modely	22

4	Aktiva provozně nutná a nenutná	24
4.1	Nejčastější provozně nepotřebná aktiva	24
4.2	Provozně potřebný investovaný kapitál	25
4.3	Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	25
5	Generátory hodnoty	26
5.1	Tržby	26
5.2	Provozní zisková marže	26
5.3	Pracovní kapitál.....	27
5.4	Investice do dlouhodobého majetku	28
6	Sestavení finančního plánu.....	29
7	Metody stanovení hodnoty podniku.....	30
7.1	Výnosové metody ocenění.....	30
7.1.1	Metoda diskontovaného cash flow.....	30
7.1.2	Metoda DCF entity	32
8	Představení podniku	35
8.1	Historie společnosti.....	35
8.2	O společnosti	35
8.3	Produkty společnosti	36
9	Stanovení strategické situace podniku	39
9.1	PEST analýza.....	39
9.2	Porterova analýza pěti tržních sil	43
10	Stanovení finanční situace podniku	51
10.1	Analýza absolutních ukazatelů	51
10.1.1	Horizontální analýza rozvahy podniku	51
10.1.2	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	54
10.1.3	Vertikální analýza rozvahy	55
10.1.4	Vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty.....	58

10.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	59
10.2.1	Ukazatele rentability	59
10.2.2	Ukazatele likvidity	60
10.2.3	Ukazatele zadluženosti.....	61
10.2.4	Ukazatele aktivity	62
10.3	Souhrnné ukazatele hospodaření.....	63
10.3.1	Bankrotní modely	63
10.3.2	Bonitní modely	64
11	Aktiva provozně nutná a nenutná	66
12	Generátory hodnoty	67
12.1	Tržby	67
12.2	Provozní zisková marže	68
12.3	Pracovní kapitál.....	70
12.4	Investice do dlouhodobého majetku	71
13	Finanční plán	75
13.1	Výkaz zisku a ztráty	75
13.2	Plánovaná rozvaha.....	76
13.3	Finanční analýza plánů.....	78
14	Stanovení hodnoty podniku	81
Závěr	84
Seznam použité literatury	86
Seznam obrázků	90
Seznam tabulek	91
Seznam zkratk	93

Úvod

Tématem diplomové práce je ocenění podniku Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s. Cílem práce je ocenit společnost na úrovni její tržní hodnoty, tedy hodnoty, kterou by byl ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu. Důvodem volby tohoto tématu je můj blízký vztah k finanční sféře podniku a spatřování přínosu tohoto tématu do budoucna. Volba podniku také není nahodilá. Pivo značky Bakalář, které zmiňovaný podnik vyrábí, je u nás doma jedním z nejoblíbenějších.

Samotná práce bude rozdělena na dvě části, část teoretickou a část praktickou. V teoretické části práce bude věnována pozornost základním pojmům a vysvětlení postupu při stanovování hodnoty podniku. Dále budou představeny jednotlivé analýzy, které jsou východiskem při stanovení hodnoty. Jedná se o analýzu strategickou, která hodnotí makrookolí a mikrookolí podniku, a analýzu finanční, která hodnotí finanční zdraví podniku. Následně bude vysvětleno, co se rozumí provozně nepotřebnými aktivy společnosti. V další kapitole teoretické části budou vysvětleny hlavní generátory hodnoty, které jsou základem pro stanovení samotné hodnoty podniku. Té bude věnována poslední část teoretické části.

V praktické části práce bude na úvod představena společnost Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s. V dalších částech budou provedeny kroky potřebné ke stanovení hodnoty podniku tak, jak byly představeny a strukturovány v teoretické části této práce.

Při hodnocení strategické situace podniku bude provedena PEST analýza a Porterova analýza pěti tržních sil. Bude zde také přihlédnuto k aktuálnímu vývoji ohledně pandemie onemocnění COVID-19. Finanční situace podniku bude analyzována na základě údajů z výročních zpráv za roky 2015-2019. Vyhodnocení pěti předchozích let je již dostačující pro kvalitní zhodnocení finančního zdraví podniku.

Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná je dalším krokem, který bude v praktické části proveden. To je důležité pro stanovení, vyhodnocení a predikování generátorů hodnoty podniku, na jejichž základě je sestaven finanční plán společnosti. Posledním krokem je stanovení hodnoty podniku, která bude stanovena pomocí výnosové metody DCF entity.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Základní pojmy

Cílem diplomové práce je zjištění hodnoty podniku Tradiční pivovar v Rakovníku a.s. Aby bylo možné hodnotu podniku stanovit, je nejprve nutné vymezit potřebné pojmy z teoretického hlediska.

1.1 Podnik

Jako první je nutné vysvětlit pojem podnik. Jak uvádí Mařík „Podle některých autorů lze podnik definovat jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které zpravidla existují velmi málo transparentní trhy.“ (Mařík, 2018 str. 17)

Pojem podnik byl také uváděn v zákoně č. 40/1964 Sb. Občanský zákoník. Tento zákon byl však nahrazen tzv. novým občanským zákoníkem, tedy zákonem č. 89/2012 Sb. Občanský zákoník. Nový občanský zákoník již neuznává pojem podnik, ale nahradil jej pojmem obchodní závod. Ten je definován v zákoně v § 502 jako 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.

V podstatě by se dalo říct, že podnik představují aktiva společnosti. Je však nutné si uvědomit, že v aktivech společnosti nenajdeme například zaměstnance podniku, kteří jsou také významnou součástí podniku. Zaměstnanci jsou tím faktorem, díky kterému podnik funguje tak jak má.

1.2 Hodnota podniku

Dalším důležitým pojmem, který je třeba objasnit na začátku této diplomové práce, je pojem hodnoty podniku.

Hodnota podniku může být velmi subjektivní. Odvíjí se od momentální situace, ve které se podnik nachází, a ta může být ovlivněna i současným vedením. V hodnotě podniku je také promítnuta budoucí situace podniku. Tou je myšlen například očekávaný zisk v následujících letech.

Mařík definuje hodnotu podniku takto: „Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (bud' na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku, tj. vlastníků i věřitelů) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu.“ (Mařík, 2018 str. 11)

Hodnotu podniku lze rozdělit na hodnotu brutto a hodnotu netto. „*Brutto hodnota, tj. hodnota podniku jako celku nahlíží na hodnotu jak optikou vlastníka, tak věřitele s tím, že obchodní zákoník rozumí brutto hodnotou obchodní majetek, resp. jmění. Netto hodnota reprezentuje hodnotu podniku pro vlastníky, představuje v podstatě hodnotu vlastního kapitálu. Obchodní zákoník vymezuje netto hodnotu jako čistý obchodní majetek nebo vlastní kapitál.*“ (Váchal, a další, 2013 str. 131)

Dle mezinárodních oceňovacích standardů existují následující standardy hodnoty:

- Tržní hodnota
- Tržní nájemné
- Spravedlivá hodnota
- Investiční hodnota
- Synergická hodnota
- Likvidační hodnota

V následující části budou některé z hodnot blíže vysvětleny.

1.2.1 Tržní hodnota

Jednou z možností hodnoty, která je použita pro stanovení hodnoty podniku je tržní hodnota. Tato hodnota bere v úvahu běžného zájemce na trhu.

Dle Evropské skupiny odhadcovských asociací TEGoVA (The European Group of Valuers Association) je tržní hodnota definována jako „*Odhadovaná částka, za kterou by se měl majetek vyměnit v den ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodejcem jednajícími nezávisle na sobě po řádném uvedení na trh, kdy strany jednaly vědomě, obezřetně, a aniž by byly pod nátlakem.*“ (TEGOVA, 2016 str. 13)[*Vlastní překlad*]

Jako ochotný kupující a ochotný prodejce jsou považovány strany v takovém případě, že není ani na jednu stranu vyvíjen nátlak. Jako nejběžnější příklad, který by tomuto odporoval můžeme považovat majetek v dražbě, do které se dostal z důvodu exekučního příkazu. Potom je velmi pravděpodobné, že prodávající v tuto chvíli nemůže být označován za ochotného k tomuto prodeji.

1.2.2 Spravedlivá hodnota

Jak uvádí Mařík (2018 str. 22), „*spravedlivá hodnota je taková hodnota, za kterou by bylo spravedlivé, aby byl podnik převeden mezi konkrétní dvojicí subjektů.*“ Jedná se tedy

o hodnotu, která na hodnotu podniku pohlíží z hlediska konkrétního kupujícího nebo vlastníka.

Dle IVS „*spravedlivá hodnota vyžaduje stanovení ceny, která je spravedlivá mezi dvěma konkrétními, určenými stranami se zohledněním příslušných výhod nebo nevýhod, které každá z nich bude z transakce mít.*“ (International Valuation Standards Council, 2017)

Jak Mařík dále uvádí, rozdíl mezi tržní hodnotou a spravedlivou hodnotou je v tom, že spravedlivá hodnota již uvažuje dva konkrétní subjekty, zatímco tržní hodnota uvažuje všechny subjekty na daném trhu. Ve spravedlivé hodnotě tedy mohou být zahrnuty faktory, které v tržní hodnotě promítnuty být nemohou.

1.2.3 Investiční hodnota

V předchozích definicích hodnoty byla hodnota stanovována na základě trhu, i když v případě spravedlivé hodnoty již konkrétněji než v případě tržní hodnoty. Investiční hodnota je rozdílná v tom, že uvažuje již dva konkrétní subjekty, které mezi sebou obchod provedou. Uvažuje také budoucí užitek kupující společnosti, tedy budoucího vlastníka podniku. (Mařík, 2018 stránky 22-23)

1.3 Postup při oceňování podniku

Není žádné pevně předepsané pravidlo, jak postupovat při hodnocení podniku. Záleží totiž na tom, za jakým účelem a pro koho je hodnota stanovována či jaká je dostupnost dat pro stanovení hodnoty.

„V obecné rovině však doporučujeme následující postup:

- 1) *Sběr vstupních dat*
- 2) *Analýza dat*
 - a) *Strategická analýza*
 - b) *Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku*
 - c) *Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenučná*
 - d) *Analýza a prognóza generátorů hodnoty*
 - e) *Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty, nebo alespoň otestování schopnosti podniku tvořit v budoucnosti hodnotu na základě generátoru hodnoty*
- 3) *Sestavení finančního plánu*

4) *Ocenění*

a) *Volba metody*

b) *Ocenění podle zvolených metod*

c) *Souhrnné ocenění“ (Mařík, 2018 str. 71)*

2 Strategická analýza společnosti

Jak již bylo zmíněno, hodnota podniku není představena pouze aktivy, které se ve společnosti nachází, ale je určena také situací podniku. K vyhodnocení situace podniku je dobré využít strategické analýzy. V té je hodnocena společnost z pohledu makroprostředí a mikroprostředí podniku. Prostředí, ve kterém společnost působí má na její vývoj značný vliv. Je proto dobré okolnosti působící na společnost dobře znát, zejména z důvodu budoucích vlivů na společnost. V oblasti makroprostředí podniku jsou hodnoceny vlivy vnějšího prostředí na podnik. K hodnocení této situace je nejčastěji využívána PEST analýza. V oblasti mikroprostředí podniku se pak zaměřujeme na faktory, které může podnik nějakým způsobem sám ovlivnit. Za tímto účelem je nejvhodnější použít Porterovu analýzu pěti tržních sil.

2.1 PEST analýza

PEST analýza pomáhá k analýze makrookolí podniku. Hodnotí okolí z pohledu politicko-legislativních faktorů, ekonomických faktorů, sociálních faktorů a technologických faktorů.

Politicko-legislativní faktory

Jako politické faktory se označují takové, kterými stát ovlivňuje podnikání společností. Jak zmiňuje Karlíček podnikání je státem regulováno již dlouho. Míra regulace je v každém státě jiná. Tyto regulace mohou například omezovat vstup nových subjektů na trh, což tyto subjekty považují za negativní faktor. Na druhou stranu mohou mít tyto regulace pozitivní vliv na subjekty, které již na trhu působí, protože se tím snižuje riziko vstupu nového konkurenta na trh. (Karlíček, 2018 str. 62)

Faktory legislativní vycházejí z právních předpisů státu. Mezi základní „*právní předpisy patří*“:

- *Základní, např.*
 - *Obchodní právo*
 - *Pracovní právo*
 - *Občanské právo*
 - *Trestní právo*
- *Specifické, např.*
 - *Regulace cen,*

- *Regulace hospodářské soutěže*
- *Kontrola znečišťování životního prostředí*
- *Investiční pobídky.*" (Dvořáček, 2012 str. 11)

Ekonomické faktory

Mezi tyto faktory patří faktory způsobené vlivem ekonomiky, ať už státní či celosvětové. Mezi základní ukazatele ekonomiky, které mohou být v této oblasti sledovány, patří zejména na státní úrovni ukazatel HDP, ukazatel nezaměstnanosti a inflace. Významným ekonomickým faktorem je také cyklus a fáze ekonomiky, ve které se v danou chvíli nachází. Tento faktor může například pomoci predikovat, jak se bude vyvíjet budoucí poptávka.

Sociální faktory

Demografické rozložení populace či její vzdělání jsou faktory, které patří mezi sociální faktory. I tyto faktory významně ovlivňují možný vývoj poptávky po produktech. Do této skupiny můžeme zahrnout také životní styl obyvatelstva. V posledních letech je například kladen větší důraz na zdravý životní styl. Lidé se snaží více cvičit a hlídat si složení potravin, které jedí. Sledování sociálních faktorů může společnosti napomoci k zaměření se na nové trhy nebo přizpůsobit své produkty novým požadavkům zákazníků.

Technologické faktory

Technologické faktory by se daly v posledních letech považovat za faktory s velmi významným vlivem na společnost. Již více let se mluví o tzv. 4. průmyslové revoluci. Celé prostředí a zejména podniky jsou ovlivňovány novými technologiemi, jako je umělá inteligence, díky které je možné některé procesy více či zcela automatizovat.

Využívání nových inovací může znamenat velmi významnou konkurenční výhodu. Díky té se může podnik vymezovat od ostatních podniků na trhu.

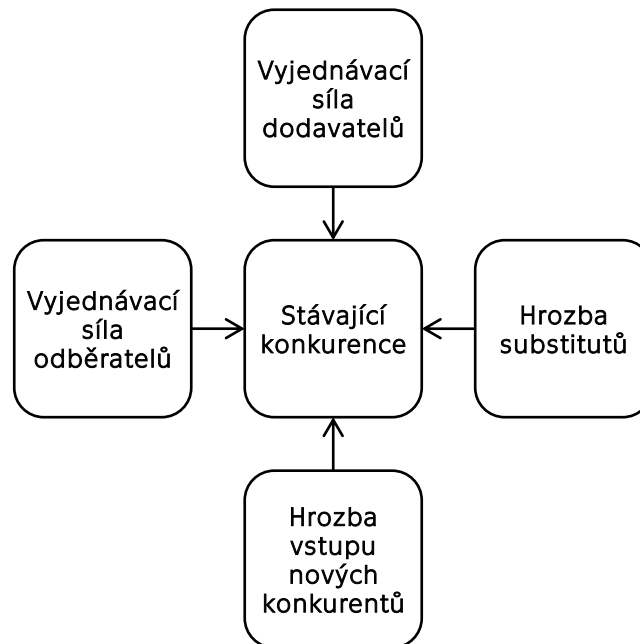
2.2 Porterova analýza pěti tržních sil

Porterova analýza pěti tržních sil se, jak již z názvu vyplývá, zaměřuje na analýzu mikroprostředí z hlediska 5 faktorů.

- Stávající konkurence
- Vyjednávací síla dodavatelů
- Hrozba substitutů
- Hrozba vstupu nových konkurentů

- Vyjednávací síla odběratelů

Obrázek 1 - Porterův model pěti tržních sil



Stávající konkurence

Pomocí zhodnocení stávající konkurence může společnost zjistit, zda je její pozice na trhu lepší, horší či srovnatelná s pozicí konkurence. Tuto pozici může společnost ovlivnit svými rozhodnutími v dalším směřování společnosti, kdy může využít například nových technologií k vyrovnání pozice s konkurencí či k jejímu předčení.

Vyjednávací síla dodavatelů

Dodavatelé mohou významně ovlivnit konečné zisky dané společnosti. Vyjednávací síla dodavatelů může být vysoká, pokud jsou dodavatelé schopni zvýšit ceny svých výrobků a podnik nemá možnost koupě od jiného dodavatele při zachování stejné kvality. Znamená to tedy buď nutnost zvýšení nákladů na výrobky nebo snížení kvality výrobků.

„Skupina dodavatelů je silná, pokud platí následující:

- *Odvětví dominuje několik společností a je koncentrovanější než odvětví, ve kterém prodává.*
- *Dodavatel není povinen soutěžit s jinými náhradními výrobky pro prodej v průmyslu.*
- *Průmysl není důležitým klientem skupiny dodavatelů.*
- *Produkt dodavatele je významným vstupem pro odběratelovo podnikání.*

- *Produkty skupiny dodavatelů jsou diferencované nebo existují náklady na změnu dodavatele*
- *Skupina dodavatelů představuje věrohodnou hrozbu dopředné integrace“ (Porter) [vlastní překlad]*

Hrozba substitutů

Dalším významným faktorem jsou možné substituty výrobků. V některých odvětvích existuje substitutů více, v jiných méně. Je ale důležité vědět, jaké produkty mohou být substituty pro výrobky společnosti.

Vyjednávací síla odběratelů

O velké vyjednávací síle odběratelů hovoříme tehdy, pokud jsou schopni ovlivnit cenu za kterou naše produkty nakupují. Jak uvádí Blažková (2007 str. 59), mohou k tomu přispět například tyto faktory:

- Málo kupujících
- Odběratelé nakupují ve velkém objemu
- Naše výrobky jsou standardní
- Nízké náklady pro odběratele na změnu dodavatelů
- Odběratelé mají všechny potřebné informace

Hrozba vstupu nových konkurentů

Vstup nových konkurentů na trh je pro již fungující společnosti na trhu hrozbou zejména z důvodu vlivu na budoucí cenu. Pokud vstoupí na trh noví konkurenti, bude to znamenat zvýšení nabídky a tím může nastat cenová válka s konkurencí.

„Zajímají nás např. tyto otázky:

- *Existují, či neexistují bariéry vstupu na trh?*
- *Jak vysoké náklady jsou spojené se vstupem na tento nový trh?*
- *Jaký je přístup k distribučním článkům?“ (Blažková, 2007 str. 58)*

3 Finanční analýza

Finanční oblast podniku je další důležitou oblastí, kterou je potřeba zanalyzovat pro to, aby bylo možné stanovit jeho hodnotu. Ke zanalyzování finanční situace podniku se využívá finančních výkazů společnosti, na jejichž základě je možné stanovit klíčové finanční ukazatele, které nám pomohou určit hodnotu společnosti.

Finanční analýzu je třeba provádět kvůli budoucímu rozhodování o směřování společnosti. Díky finanční analýze můžeme také zhodnotit, jak si firma vedla ve sledovaném období.

3.1 Finanční výkazy

Mezi základní finanční výkazy patří rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Tyto výkazy má povinnost sestavovat každá účetní jednotka, přičemž jejich rozsah se odvíjí od velikosti účetní jednotky. Dalšími významnými finančními výkazy je výkaz cash flow, přehled o změnách ve vlastním kapitálu a příloha účetní závěrky. I u těchto přehledů je jejich rozsah či povinnost vykazování závislá na velikosti účetní jednotky. Přesná specifikace povinnosti vykazování vychází z vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Zatímco rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow zobrazují stávající finanční situaci podniku, přehled o změnách ve vlastním kapitálu a příloha účetní závěrky umožňují vysvětlení některých položek těchto výkazů. Dle vyhlášky č. 500/2002 Sb. příloha vysvětluje a doplňuje informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Přehled o změnách vlastního kapitálu je pak dle této vyhlášky rozpisem položky „A. Vlastní kapitál“ z rozvahy a podává informaci o uspořádání jeho položek, které vyjadřují jeho celkovou změnu za účetní období.

3.1.1 Rozvaha

Jak již bylo v úvodu této podkapitoly zmíněno, jedním z hlavních účetních výkazů je rozvaha. Povinnost sestavovat rozvahu má každá účetní jednotka. Malé a mikro účetní jednotky mohou rozvahu sestavovat v tzv. zkráceném rozsahu. Vzhledem k tomu, že v praktické části této práce bude analyzována společnost, která svou velikostí odpovídá velké účetní jednotce, budeme se blíže zabývat rozvahou v rozsahu plném.

Rozvaha je rozdělena na dvě části – na aktiva a na pasiva. Aktiva společnosti představují veškerý její majetek. Ve výkazu je tento majetek rozdělen na dlouhodobý majetek,

krátkodobý majetek neboli oběžná aktiva a přechodný majetek. Pasiva společnosti pak představují zdroje, kterými je majetek společnosti financován. Zdroje financování jsou rozděleny na vlastní kapitál, cizí kapitál a přechodná pasiva.

Z hlediska oceňování podniku je dobré se zaměřit na následující.

- Stav a vývoj bilanční sumy
- Struktura aktiv
- Struktura pasiv
- Vzájemný vztah mezi aktivy a pasivy (Mařík, 2018)

3.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Ve výkazu zisku a ztráty jsou sledovány náklady a výnosy, které společnost realizovala za uplynulé období. Sestavením výkazu zisku a ztráty zjistíme, jestli společnost za uplynulé období hospodařila se ziskem či se dostala do ztráty. Pro potřeby oceňování podniku je vhodné zaměřit se na to, jaký podíl na tržbách mají jednotlivé položky a porovnat tento výsledek s výsledky konkurenčních podniků. Dále je vhodné se zaměřit na to, jak velký vliv jednotlivé položky mají na výsledek hospodaření. Na ty položky, jejichž vliv můžeme považovat za významný, je vhodné se zaměřit podrobněji.

3.1.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow je třetím z významných výkazů společnosti. Společnost v něm zachycuje příjmy a výdaje za určité období. Existují dvě metody sestavování tohoto výkazu. První z nich je metoda přímá, která zachycuje skutečné příjmy a výdaje společnosti (pohyby na účtech či v pokladně). Druhou možností sestavení je pak metoda nepřímá, která je založena na převedení zisku z výkazu zisku a ztráty na výsledek cash flow. Toho je dosaženo různými kroky. Mařík (2018) tyto kroky souhrnně označuje jako úpravu o rozdíly mezi náklady a výdaji a mezi výnosy a příjmy.

3.2 Analýza absolutních ukazatelů

Jak bylo zmíněno již v kapitole rozvahy, pro oceňování podniku je vhodné sledovat, jak se nejen rozvaha, ale i další výkazy společnosti, vyvíjeli v čase. K tomu nám pomůže analýza absolutních ukazatelů. Mezi základní metody této analýzy patří horizontální a vertikální analýza.

Horizontální analýza umožňuje porovnat vývoj jednotlivých položek v letech. Získáme tedy představu o tom, zda daná položka rozvahy rostla či klesala. K tomu, abychom zhodnotili, jak významná je daná položka, slouží vertikální analýza.

Jak již bylo zmíněno v kapitole 3.1.1 Rozvaha, je také vhodné sledovat vzájemný vztah mezi aktivy a pasivy. Pro toto zhodnocení je dobrým východiskem právě vertikální analýza.

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Jak již z označení této kategorie ukazatelů vyplývá, tyto ukazatele vycházejí z výpočtu poměru dvou položek. Tyto ukazatele můžeme rozdělit do dalších podkategorií a to konkrétně:

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

Jednotlivé skupiny ukazatelů si dále rozebereme podrobněji.

3.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability nám pomáhají k zhodnocení finanční situace podniku z pohledu jeho ziskovosti. Proto se tedy bude v těchto výpočtech pracovat se ziskem společnosti v jeho různých formách, které vycházejí z výkazu zisku a ztráty společnosti.

Rentabilita aktiv

Jedním z ukazatelů rentability, které je vhodné zmínit, je ukazatel rentability aktiv.

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

Tento ukazatel vypovídá o tom, jaká je výnosnost celkového vloženého kapitálu. U tohoto ukazatele je možné použít i jeho modifikaci, a to v podobě nahrazení celkových aktiv ve jmenovateli investovaným kapitálem. Pak můžeme zhodnotit ziskovost investice.

Zisková marže

Ukazatel ziskové marže bývá též označován jako ukazatel rentability tržeb. Tento ukazatel je vhodné porovnat s konkurenčními podniky, aby bylo možné zhodnotit, jak si

stojí podnik v konkurenčním prostředí z hlediska úspěšnosti podnikání. (Knápková, a další, 2017 str. 100)

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby}$$

I v tomto případě je vhodné použít zisk na úrovni provozu, neboť tím získáme lepší vypovídací schopnost ukazatele při porovnávání s konkurenčními podniky.

Rentabilita vlastního kapitálu

Dosud jsme do poměru rentability dávali do čitatele provozní výsledek hospodaření. Pokud ale počítáme rentabilitu vlastního kapitálu, je vhodnější použít zisk po zdanění.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}$$

Na úrovni zisku po zdanění jsou již uspokojeni věřitelé a jedná se tedy o zisk, který zůstává v podniku. Tento ukazatel vypovídá o tom, jak dobře byl zužitkovaný kapitál držený ve společnosti, ať už se jedná o základní kapitál či zisk minulých let. Obecně je tento ukazatel uplatňován například při vyhodnocování úspěšnosti podnikání. Pokud je procentuální výnosnost vypočítaná tímto ukazatelem nižší, než například procentuální výnosnost ze státních dluhopisů či na spořicíh účtech bank, pak podnikání subjektu není efektivním.

Rentabilita úplatného kapitálu

Jako úplatný kapitál označujeme takový kapitál, ze kterého je placený úrok. Jedná se tedy o veškeré úročené závazky a také o vlastní kapitál, neboť vlastníci podniku požadují výnos, který můžeme z pohledu celého podniku vnímat jako úrok, který je třeba zaplatit.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{úplatný kapitál}}$$

3.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatel likvidity vypovídá o tom, jak je společnost schopna dostát svým krátkodobým závazkům. Likviditu můžeme rozdělit do třech kategorií:

- Likvidita III. stupně – běžná likvidita
- Likvidita II. stupně – pohotová likvidita
- Likvidita I. stupně – okamžitá likvidita

Výpočet likvidity je založen na porovnání krátkodobých závazků a oběžných aktiv v různých specifikacích. Co se týče krátkodobých závazků, je doporučeno v tomto případě použít pouze krátkodobé závazky, které nejsou úročené. Složení oběžných aktiv použité ve výpočtu záleží na tom, jakou likviditu chceme vypočítat.

Běžná likvidita

Díky běžné likviditě můžeme říct, jak velká část krátkodobých závazků je pokryta oběžnými aktivy. Z hlediska struktury oběžných aktiv, které použijeme, je vhodné se zaměřit na zásoby a na pohledávky společnosti. V zásobách můžeme evidovat i takové položky, které jsou ale již nepoužitelné. Proto je vhodné tyto položky do výpočtu nezapočítávat. Stejně tak je vhodné upravit výši pohledávek. Ty zase mohou obsahovat pohledávky, které jsou již nevymahatelné, a tak by se neměli do výpočtu používat. Výsledek doporučené výše běžné likvidity je v rozmezí 1,5-2,5. (Knápková, a další, 2017)

$$likvidita\ běžná = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky}$$

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita ve výpočtu již neuvažuje zásoby společnosti. Doporučená výše tohoto ukazatele je v rozmezí 1-1,5. Pokud by společnost měla méně prostředků v těchto částech oběžných aktiv, než co má v krátkodobých závazcích, mohl by to pro ni být problém z důvodu nedostatečné schopnosti dostat svým závazkům. Pokud by byla pohotová likvidita naopak neúměrně vysoká, indikovalo by to neefektivní využití oběžných aktiv. (Růčková, 2019 str. 59)

$$likvidita\ pohotová = \frac{peněžní\ prostředky + KFM + pohledávky}{krátkodobé\ závazky}$$

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita bere v úvahu už jen ty nejlikvidnější prostředky z oběžných aktiv. Mezi taková aktiva můžeme počítat peněžní prostředky a také krátkodobý finanční majetek, jako jsou obchodovatelné cenné papíry či šeky. Někteří autoři do poměru v likviditě I. stupně dávají pouze peněžní prostředky, aby byla zachována co největší likvidnost položek. Doporučená výše ukazatele je v rozmezí 0,9-0,5. Dle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu je dolní mez ještě nižší, a to konkrétně 0,2. (Růčková, 2019 str. 59)

$$likvidita\ peněžní = \frac{peněžní\ prostředky + KFM}{krátkodobé\ závazky}$$

3.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti hodnotí, jak velká část podniku je financována cizími zdroji. Z hlediska zadluženosti se hodnotí celková zadluženost podniku a míra zadluženosti podniku. Ukazatel celkové zadluženosti podniku nám napomáhá ke zjištění, jak velké riziko společnost podstupuje. Ukazatel je možné také využít ke zhodnocení možnosti zvýšení zisku společnosti s pomocí využití cizího kapitálu. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje mezi 30-60 %. Nelze ovšem tvrdit, že tato hodnota platí pro všechny společnosti. Záleží totiž zejména na tom, v jakém odvětví společnost podniká. (Pavelková, a další, 2008)

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

Míra zadluženosti podniku pak uvádí poměr cizího kapitálu ke kapitálu vlastnímu. Tento ukazatel je významný zejména pro banky při rozhodování o poskytnutí dalšího úvěru společnosti. (Pavelková, a další, 2008)

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

3.3.4 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity můžeme hodnotit, jak dobře jsou využívána aktiva společnosti. Ukazatel se vytváří jak na úrovni celkových aktiv společnosti, tak na úrovni jejich vybraných složek. Ukazatele sledují, za jak dlouho nastane obrat vybraných aktiv. Druhou skupinou ukazatelů, které budeme sledovat, je doba jedné této obrátky. (Pešková, a další, Praha)

$$\text{rychlost obratu} = \frac{\text{tržby}}{\text{položka aktiv}}$$

$$\text{doba obratu (dny)} = \frac{\text{položka aktiv}}{\text{tržby}} * 360$$

Z hlediska hodnocení podniku je dobré se zaměřit zejména na ukazatele doby obratu zásob a pohledávek.

Dalším ukazatelem aktivity, který je vhodné použít při stanovování finanční situace podniku, je ukazatel průměrné doby splatnosti závazků. Aby bylo stanovení tohoto ukazatele co nejpřesnější, je vhodné použít ve jmenovateli výpočtu nákupy společnosti. Nákupy ovšem není možné vyčíst z výkazů společnosti, a tak pro naše použití

budeme využívat tržeb společnosti, tak jako u ostatních ukazatelů aktivity. (Mařík, 2018)

3.4 Souhrnné ukazatele hospodaření

Finanční ukazatele, které byly probrány v předchozích kapitolách, nemohou sami o sobě zhodnotit komplexní finanční situaci podniku. K celkovému zhodnocení je vhodné použít tzv. bankrotní a bonitní modely.

3.4.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely napomáhají k identifikování možného problému podniku, a tedy jeho případného bankrotu. Mezi nejužívanější modely patří Altmanovo Z-score.

Altmanovo Z-score

Altmanovo Z-score představil profesor Altman v roce 1968. K jeho sestavení využil poznatky ohledně finanční situace šedesáti šesti firem působících na Americkém trhu. Část těchto firem vyhlásila v této době úpadek, druhá část nikoliv. Profesor Altman se tedy zaměřil na to, jak si firmy vedly v předcházejících obdobích. Na základě analýzy vyhodnotil, jaké ukazatele by mohly být těmi, které mohou predikovat úpadek podniku. Daným ukazatelům přiřadil váhu dle toho, jak velký vliv ukazatel na úpadek má. (Altman, a další, 2006)

Vznikl tedy následující vzorec pro výpočet Z-score:

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * x_5$$

kde: X_1 =NWC/Aktiva
 X_2 =Nerozdělený zisk/Aktiva
 X_3 =EBIT/Aktiva
 X_4 =VK/CK
 X_5 =Tržby/Aktiva

Tento model prošel v průběhu let různými úpravami tak, aby lépe odpovídal situaci a zejména aby byl model použitelný i pro jiné než akciové společnosti. Model i jeho modifikace je uzpůsobený podmínkám amerického trhu, proto je pro jiné trhy vhodné se zaměřit na jiné bankrotní modely.

Index důvěryhodnosti IN05

Pro zhodnocení bankrotní situace podniku na českém trhu je vhodnější využívat modelu IN05. Jedná se o modifikaci modelu IN95, který sestavili Inka a Ivan Neumaierovi. Základy modelu vycházejí z Altmanova modelu Z-score, byly však upraveny pro užití na českém trhu.

$$IN05 = 0,13 * \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 * \frac{EBIT}{\text{úroky}} + 3,97 * \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,09 * \frac{OA}{KZ}$$

Pro vyhodnocení situace podniku jsou stanoveny následující hodnoty (Pešková, a další, Praha):

IN > 1,6	dobrá finanční situace
0,9 < IN ≤ 1,6	potenciální problémy
IN ≤ 0,9	špatná finanční situace

3.4.2 Bonitní modely

Na rozdíl od bankrotních modelů, které přiřazují jednotlivým ukazatelům váhu, se kterou vstupují do rovnice, bonitní modely jsou založeny na principu známkování jednotlivých ukazatelů. Mezi bonitní modely řadíme například Kralickův Quicktest. (Knápková, a další, 2017 str. 132)

Kralickův Quicktest

Již z názvu vyplývá, že se jedná o rychlý test, který nám pomůže ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Test pracuje se 4 ukazateli, které byli vyhodnoceny jako dostačující k tomuto zhodnocení. (Kralicek, 1993)

Kapitálová síla:

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkový kapitál}} * 100$$

Finanční výkonnost:

$$\text{cash – flow v \% podnikového výkonu} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}} * 100$$

Výnosnost:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} * 100$$

Zadlužení:

$$\text{doba spláčení dluhu} = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{peníze}}{\text{provozní cash flow}}$$

Jak již bylo zmíněno, k vyhodnocení testu je potřeba jednotlivé ukazatele označkovat. Jak přiřadit známky je zobrazeno v následující tabulce:

Tabulka 1 - Hodnocení quicktestu

Ukazatel	Stupnice hodnocení (známky)				
	Velmi dobrý 1	Dobrý 2	Střední 3	Špatný 4	Ohrožen insolvenčí 5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10 %	neg.
Cash-flow v % podnikového výkonu	> 10 %	> 8 %	> 5 %	< 5 %	neg.
Rentabilita celkového kapitálu	> 15 %	> 12 %	> 8 %	< 8 %	neg.
Doba spláčení dluhu v letech	< 3 r.	< 5 r.	< 12 r.	> 12 r.	> 30 r.

Zdroj: (Kralicek, 1993 str. 66)

„Výsledek testu se vypočítá jako prostý průměr jednotlivých ukazatelů. Pokud výsledek dosahuje hodnot od jedné do dvou, podnik je označován jako bonitní. Výsledek spadající do intervalu od dvou do tří, do kterého patří i krajní hodnoty intervalu, předznamenává šedou zónu podniku, je tedy jeho situace nejasná. Hodnoty, které jsou vyšší, než tři předznamenávají bankrotní situaci podniku“. (Vochozka, 2011 str. 116)

4 Aktiva provozně nutná a nenutná

Aby mohl podnik správně fungovat a generovat zisk potřebuje k tomu aktiva. Těchto aktiv však v podniku bývá více než je provozně nutné. Proto je vhodné, pro potřebu stanovení hodnoty podniku, zaměřit se pouze na ta aktiva, která skutečně provozně nutná jsou.

S aktivy, která budou shledána jako provozně nenutná se mohou pojít také náklady a výnosy. Je proto vhodné, aby i tyto položky byly očištěny o tu část, která z těchto provozně nenutných aktiv plyne.

Pokud bychom toto rozdělení aktiv neprovedli, vypočtená hodnota podniku by byla zkreslená a nepřesná. (Mařík, 2018 str. 141)

4.1 Nejčastější provozně nepotřebná aktiva

Mezi provozně nepotřebná aktiva můžeme zařadit krátkodobý finanční majetek. Mezi tento majetek patří krátkodobě držené cenné papíry. Ty umožňují firmě získat výnos z přebytečných peněžních prostředků. (Knápková, a další, 2017 str. 38)

Další položkou mohou být peněžní prostředky. Ty jsou samozřejmě pro provoz podniku nutné, ovšem jen v určité výši. Jak uvádí Knápková (2017 str. 156) pro stanovení provozně potřebných finančních prostředků je možné použít ukazatel peněžní likvidity a výši peněžních prostředků stanovit v takové výši jako je doporučená hodnota tohoto ukazatele.

Je nutné taky vyhodnotit potřebu dlouhodobého finančního majetku, který je společností držen. Můžeme se setkat se situací, kdy společnost drží cenné papíry jiné společnosti z důvodu potřeby dobrého fungování dané společnosti, aby mohla sama správně fungovat. (Knápková, a další, 2017 str. 156)

Mařík (2018 str. 145) ve své publikaci také uvádí další provozně nepotřebná aktiva. Patří mezi ně například:

- Nemovitosti, které neslouží přímo k podnikání
- Pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku
- Provozně málo využitelný majetek
- Nadbytečné zásoby a kapacity

4.2 Provozně potřebný investovaný kapitál

Jak uvádí Mařík (2018 str. 146), tato položka je další důležitou položkou pro výpočet hodnoty podniku.

„Propočet provozně nutného investovaného kapitálu vychází z účetní rozvahy. Jedná se v podstatě o bilanční sumu, která je upravena ve dvou směrech:

- *Z aktiv jsou vyřazeny položky, které je u daného podniku možno považovat za provozně nepotřebné.*
- *Oběžná aktiva jsou snížena o závazky, u kterých nejsme schopni explicitně vyčíslit jejich náklady (tj. například úroky). (...) V důsledků této úpravy pak dále pracujeme nikoli s oběžnými aktivy, ale s upraveným pracovním kapitálem.“*

4.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Jak bylo již zmíněno v úvodu této kapitoly, s provozně nenutnými aktivy se také mohou pojít výnosy a náklady. Proto je nutné o tyto položky upravit výsledek hospodaření. Jak uvádí Mařík (2018 str. 146) pro potřeby stanovení hodnoty podniku je dobré pracovat s provozním výsledkem hospodaření. Ten jednak neobsahuje již zmíněné náklady a výnosy z aktiv, které nejsou provozně nutná a také na úrovni tohoto výsledku nejsou odečteny úroky, které jsou významné z hlediska ocenění na úrovni celého podniku.

„Mezi nejtypičtější příklady položek, které je třeba z provozního výsledku hospodaření vyloučit, patří následující:

- *Tržby a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (tj. zisky nebo ztráty z prodeje majetku)*
- *Odpisy budov nebo zařízení, které neslouží k hlavnímu podnikání (rekreační objekty apod.) a další významnější náklady spojené s neprovozním majetkem,*
- *Výnosy a náklady, které mají mimořádný nebo neprovozní charakter.“* (Mařík, 2018 str. 146)

Je možné, že v důsledku toho, že nebereme v úvahu finanční výsledek hospodaření, opomeneme výnosy a náklady, které jsou spojeny s provozně potřebnými aktivy. Je proto nutné tyto výnosy a náklady započítat do upravovaného výsledku hospodaření.

Takto upravený výsledek hospodaření budeme označovat jako korigovaný provozní výsledek hospodaření.

5 Generátory hodnoty

Aby bylo možné stanovit hodnotu podniku, je důležité určit, které faktory jsou těmi, které hodnotu podniku generují.

„Generátory hodnoty tvoří souhrn několika podnikohospodářských ukazatelů, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Jsou to obvykle: tržby, marže, investice, diskontní míra apod.“ (Sabolovič, 2008 str. 43)

5.1 Tržby

Tržby podniku jsou první položkou generátorů hodnoty, kterou se budeme zabývat. Plán tržeb je základním východiskem, které je třeba uvažovat. Některé společnosti své plány do budoucna zmiňují ve výroční zprávě. Jak uvádí Sabolovič (2008) a Mařík (2018), v těchto plánech je ale zahrnuto pozitivní očekávání manažerů, které může být více pozitivní, než jaká je skutečnost. Proto je potřeba, aby se tyto plány upravily. Při těchto úpravách a sestavování finančních plánů, které budou použity pro stanovení hodnoty podniku, je vhodné vycházet mimo jiné ze strategické analýzy podniku.

5.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je po tržbách dalším významným ukazatelem generování hodnoty podniku. Tento ukazatel nám totiž říká, jaké procento tržeb se promění v zisk.

Provozní ziskovou marži je možné vypočítat dle vzorce:

$$\text{provozní zisková marže} = \frac{\text{KPVH (korigovaný provozní výsledek hospodaření)}}{\text{tržby}}$$

Vzhledem k tomu, že investice jsou jedním z generátorů hodnoty, budeme se držet doporučení Maříka (2018) a pro účely výpočtu ziskové marže budeme uvažovat provozní zisk před odpisy a před zdaněním.

Výše ziskové marže je ovlivněna řadou faktorů. Jako nejvýznamnější je považována intenzita konkurence. Jak jsme se již zmiňovali v kapitole 2.2.1, konkrétně v bodě ohledně nové konkurence na trhu, tento faktor může mít značný vliv na konečnou cenu. Změna ceny bude mít vliv na tržby a na výsledek hospodaření, a tedy i vliv na ziskovou marži.

Jak uvádí Mařík (2018), plán provozní ziskové marže je možné sestavit dvěma způsoby. Prvním způsobem je stanovení shora, druhým pak stanovení zdola.

1. Prognóza provozní ziskové marže shora

Mařík (2018) ve své publikaci uvádí postup, kterým se stanovuje provozní zisková marže shora takto:

- 1.1. Výpočet KPVH pro minulé roky
- 1.2. Výpočet ziskové marže minulých let
- 1.3. Analýza ziskové marže minulých let
- 1.4. Odhad budoucí ziskové marže
- 1.5. Výpočet KPVH pro budoucí roky

Toto stanovení je při oceňování podniku vnímáno jako důležitější.

2. Prognóza provozní ziskové marže zdola

Při prognóze zdola se postupuje tímto způsobem:

- 2.1. Prognóza nákladů
- 2.2. Prognóza výnosů (tržeb)
- 2.3. Stanovení korigovaného provozního zisku
- 2.4. Dopočítání provozní ziskové marže.

Když máme stanoveny prognózy provozní marže oběma způsoby, musíme tyto dvě hodnoty, které spočítáme, porovnat mezi sebou. Je totiž velmi pravděpodobné, že se tyto dvě hodnoty budou rozcházet. V dalším postupu musíme upravovat hodnoty, ze kterých se ziskové marže počítají, až do té doby, kdy budou výsledky obou výpočtů stejné. Díky úpravám bude možné sestavit kompletní plánovanou výsledovku. (Mařík, 2018)

5.3 Pracovní kapitál

Při stanovení prognózy pracovního kapitálu nebude uvažován pracovní kapitál tak, jak je běžně stanovován při finanční analýze. Jak již bylo zmíněno v kapitole 4.2 v bodě ohledně úprav stanovení oběžného kapitálu, pro účely stanovení hodnoty budeme uvažovat jen ten pracovní kapitál, který je provozně nutný. Druhý rozdíl oproti běžnému výpočtu pracovního kapitálu je ten, že neodečteme od oběžných aktiv veškerý krátkodobý cizí kapitál, ale pouze ten, který není úročný.

Jednotlivé položky pracovního kapitálu je potřeba predikovat různými způsoby. Odhad výše pohledávek, zásob a krátkodobých závazků je třeba provést na základě analýzy

budoucího vývoje podniku. K tomu nám slouží zejména strategická analýza společnosti.

Výše peněžních prostředků se bude plánovat stejným způsobem, jako při stanovování nutného držení peněžních prostředků. Stanoví se požadovaná hodnota ukazatele likvidity a výše peněžních prostředků se dopočítá na základě již známé výše krátkodobých neúročených závazků.

Poslední položka ovlivňující výši pracovního kapitálu je časové rozlišení. Ve většině případů neovlivňuje tato položka hodnotu podniku významným způsobem. Je ale vhodné analyzovat složení časového rozlišení z minulých let a na základě toho se rozhodnout, jestli je třeba jeho hodnotu stanovovat například poměrem z tržeb či ji můžeme ponechat ve stejné výši pro všechna odhadovaná období. (Mařík, 2018 stránky 157-158)

5.4 Investice do dlouhodobého majetku

Analýza investic do dlouhodobého majetku je označována za nejobtížnější část stanovení generátorů hodnoty. I v tomto případě, stejně jako u pracovního kapitálu, budeme uvažovat pouze investice do provozně potřebného majetku. K zanalyzování investic do dlouhodobého majetku budeme vycházet z analýzy minulosti. Díky tomu budeme schopni zhodnotit závislost investic na výkonech podniku či jejich vývoj v čase. Analýza vývoje investic z minulosti není však při stanovování hodnoty podniku postačující. Je nutné také zhodnotit očekávaný vývoj míry využití kapacit.

Při analýze investic budeme vycházet z poměru dlouhodobého majetku k tržbám. (Mařík, 2018)

$$k_{DMb} = \frac{\textit{Investice brutto}}{\textit{Tržby}}$$

Tento koeficient má dobrou vypovídací schopnost při srovnávání mezi podniky. Je proto vhodné této schopnosti využít a provést srovnání s konkurencí.

Další možností analýzy investic je výpočet na základě netto hodnoty. V tomto případě se bude tedy jednat o analýzu změny hodnoty investic nad úroveň odpisů. V tomto případě bude vzorec vypadat následovně (Mařík, 2018):

$$k_{DMn} = \frac{\Delta \textit{provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\Delta \textit{tržeb}}$$

6 Sestavení finančního plánu

Vzhledem k tomu, že pro potřeby stanovení hodnoty podniku budeme využívat výnosovou metodu výpočtu je nutné sestavit kompletní finanční plán pro podnik. Součástí tohoto finančního plánu budou základní výkazy podniku, tedy výsledovka, rozvaha a výkaz cash flow.

V předešlé kapitole ohledně generátorů hodnoty byly již představeny některé položky, které je třeba znát pro sestavení finančního plánu společnosti. K těmto položkám je nyní třeba přidat ještě tyto plány a kroky:

- Plán financování (úvěr, VK)
- Plány některých dalších méně významných položek (vhodné pro kontinuitu výkazů za minulost a budoucnost)
- Položky nesouvisející s hlavním provozem (plán odprodeje nepotřebného majetku apod.)
- Plán výplat dividend a podílů na zisku
- Dopočítání všech potřebných položek pro sestavení výkazů (nerozdělený zisk, celkové cash flow apod.)

Finanční plán, který je nyní možné sestavit však není možné považovat za konečný. Je možné, že po jeho sestavení zjistíme nedostatky v některé z položek a bude třeba plány přepočítat. (Mařík, 2018)

7 Metody stanovení hodnoty podniku

V následující části se budeme zabývat metodami používanými pro stanovení hodnoty podniku.

Existuje více metod pro stanovení hodnoty podniku. Dle Kislingerové (2001 str. 23), můžeme oceňovací metody rozdělit do 4 kategorií, konkrétně do kategorie metod založených na majetkovém principu, metod založených na výnosovém principu, kombinovaných metod a metod založených na tržním principu. Metody založené na kombinovaném principu spojují výsledky získané z majetkových a výnosových metod.

Narozdíl od Kislingerové se Mařík (2018) ve své publikaci nezmiňuje o kombinovaných metodách samostatně, a zaměřuje se pouze na zbývající 3 kategorie oceňovacích metod.

Pro potřeby této práce se zaměříme na výnosové metody stanovení hodnoty podniku.

7.1 Výnosové metody ocenění

Oceňovací metody založené na výnosech jsou nejužívanějšími metodami při stanovení hodnoty podniku. Patří mezi ně tyto metody:

- Metoda diskontovaného cash flow
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Metoda ekonomické přidané hodnoty
- Kombinované metody

7.1.1 Metoda diskontovaného cash flow

Jak uvádí Mařík (2018 str. 193) „Ize rozlišit tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou DCF:

- Metoda „entity“ (angl. Entity approach), entity = jednotka, zde označuje podnik jako celek,
- Metoda „equity“ (angl. Equity approach), equity = vlastní kapitál,
- Metoda „APV“ (angl. Adjusted present value), upravená současná hodnota.“

Všechny z výše uvedených metod jsou založeny na převedení budoucích příjmů na současnou hodnotu (PV). Tento krok se musí udělat, protože platí všeobecné tvrzení, že 1 Kč dnes je více, než 1 Kč v budoucnosti. Není proto možné tvrdit, že výnosy, které

se očekávají v budoucnosti, budou mít také očekávaný užitek. To je způsobeno rizikem, které z investice plyne. Toto riziko bývá zpravidla určeno tzv. diskontní mírou.

První ze zmíněných metod je označována za základní metodu DCF. Skládá se ze dvou kroků, kdy v prvním kroku se stanoví hodnota z CF, které bylo k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Jedná se tedy o hodnotu brutto. Ve druhém kroku se stanoví hodnota netto, kterou získáme, pokud od brutto hodnoty odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění. (Mařík, 2018 str. 193)

Druhá metoda, tedy metoda equity, se skládá pouze z jednoho kroku, a to je rovnou stanovení hodnoty podniku na úrovni netto. Stanovení je založeno na přesném určení peněžních toků pro vlastníky, a to může být v běžné praxi velmi obtížné. Vhodnější metodou stanovení hodnoty je proto metoda entity. (Kislingerová, 2001 str. 162)

Metoda APV je založena také na dvou krocích, tak jako metoda entity. V tomto případě se však hodnota brutto stanovuje z hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor. Následně je odečten cizí kapitál a získáme netto hodnotu podniku. Tato metoda je však v praxi velmi málo užívaná a nebudeme se jí proto zabývat podrobněji. (Mařík, 2018 str. 193)

Východiskem pro stanovení hodnoty podniku pomocí DCF je volný peněžní tok. Pro metodu stanovení hodnoty pomocí metody entity je vhodné využít FCFF, tedy cash flow pro vlastníky a věřitele.

FCFF – stanovení

Pro stanovení FCFF využijeme nepřímou metodu sestavení výkazu cash flow. Jako východisko pro stanovení FCFF využijeme korigovaný provozní výsledek hospodaření. Ten se stanovuje z provozního výsledku hospodaření. Ten je dále ponížěn o výnosy, které nesouvisí s nutným provozním majetkem, a naopak je zvýšen o náklady s tímto majetkem spojenými. Finanční výnosy a náklady, které jsou spojeny s provozně nutným majetkem nejsou však do zisku na této úrovni zahrnuty. Proto je třeba výnosy z provozně nutného finančního majetku přičíst a náklady na tento majetek odečíst od výsledku hospodaření.

Investice, které FCFF ovlivňují, by měly být stanoveny na úrovni jejich brutto hodnoty. Jako u všech položek, se kterými je při stanovování hodnoty kalkulováno, i zde bychom měli uvažovat pouze investice, které jsou provozně nutné a které slibují přínos pro výsledky podniku. (Mařík, 2018 stránky 203-204)

Klasický výpočet FCFF pak vypadá následovně:

$$FCFF = KPVH + odpisy - investice brutto$$

7.1.2 Metoda DCF entity

Jako první si objasňeme položku průměrných vážených nákladů kapitálu. Hodnota tohoto ukazatele bývá nejčastěji dosazována za diskontní míru při výpočtu hodnoty podniku. Tuto hodnotu stanovíme dle následujícího vzorce:

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

Kde: E = vlastní kapitál
C = celkový kapitál
 r_e = náklady vlastního kapitálu
D = cizí kapitál
 r_d = náklady cizího kapitálu
d = sazba daně z příjmů právnických osob

Velikost kapitálu ve všech jeho formách, které jsou užívány ve výpočtu, je možné vyčíst z rozvahy podniku. Sazba daně z příjmů právnických osob je stanovována v zákoně č. 586/1992 Sb. o dani z příjmů, konkrétně v §21. Náklady cizího kapitálu je pak možné stanovit ve výši úroků placených věřitelům. Komplikovaným vstupem jsou ale náklady vlastního kapitálu. V posledních letech se začíná rozšiřovat jejich stanovení pomocí modelu CAPM. Náklady na vlastní kapitál se pak vypočítají následovně (Mařík, 2018 str. 253):

$$E(r_e) = r_f + [E(r_m) - r_f] * \beta_A$$

Kde: $E(r_e)$ = očekávaná výnosnost
 R_f = bezriziková výnosnost
 $E(r_m)$ = výnosnost kapitálového trhu
 β = koeficient beta

V praxi je standardně používána dvoufázová metoda stanovení hodnoty. Důvod pro tento postup je ten, že je všeobecně předpokládáno, že podnik bude existovat nekonečně dlouho. Konkrétní výši FCFF je však možné stanovit jen na omezeně dlouhé období. To je právě první fáze stanovení hodnoty. Druhou fází je pak stanovení hodnoty za období od konce první fáze do nekonečna. (Mařík, 2018 str. 207)

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

Kde: T = délka první fáze v letech
PH = pokračující hodnota
 i_k = úroková míra na úrovni WACC

Pokračující hodnotou se rozumí současná hodnota FCFF na konci první fáze. Zde je důležité stanovit, jak dlouhý časový úsek bude brán v úvahu při stanovování hodnoty. V české praxi je obvykle uvažováno období tři až pět let pro první fázi. Druhá fáze je pak obvykle stanovována pro deseti až patnácti leté období. (Mařík, 2018 str. 208)

PRAKTICKÁ ČÁST

8 Představení podniku

V první kapitole praktické části si představíme podnik Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s. a to jak z pohledu jeho historie, tak ze současného pohledu a postavení společnosti.

8.1 Historie společnosti

Historie působení rakovnického pivovaru sahá až do 15. století. V tomto století bylo také městu přiděleno mílové právo. Město tedy mělo privilegium výroby piva a v okruhu míle od jeho hranic se nemohlo prodávat jiné pivo než to vyrobené v Rakovníku. Také uvnitř města nebylo možné prodávat pivo jiných obchodníků. V roce 1867 byl vybudován pivovar v bývalých kasárnách města Rakovník, kde se výroba nachází dodnes. V průběhu let byla varna průběžně modernizována. Poslední nejrozsáhlejší rekonstrukce pivovaru byla dokončena v roce 2004, kdy předtím byla od roku 1997 pozastavena jeho činnost. Během let následujících po rekonstrukci změnil pivovar několikrát vlastníka.

V roce 2010 se jediným vlastníkem společnosti stala nadnárodní společnost Grothway investments limited. Ta je jediným vlastníkem společnosti až dodnes. Za dobu jejího působení prošel pivovar modernizací, díky které je podnik schopen vyrábět výrobky vysoké kvality při zachování klasické technologie výroby. Od roku 2010 se také stabilně zvyšoval výstav hektolitrů vyrobeného piva.

8.2 O společnosti

Obchodní jméno:	Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s., Rakovník
Právní forma:	akciová společnost
Sídlo:	Rakovník, Havlíčkova 69, 269 01
Identifikační číslo:	264 74 638
Logo společnosti:	<i>Obrázek 2 - Logo společnosti</i>



Zdroj: Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s.

Den zápisu do OR:	3. září 2001
Základní kapitál společnosti:	165 000 000,- Kč
Předmět podnikání:	hostinská činnost pivovarnictví a sladovnictví výroba, obchod a služby neuvedené v příloze 1-3 živnostenského zákona
Jediný akcionář:	GROTHWAY INVESTMENTS LIMITED
Akcie:	165 000 ks kmenových akcií ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

8.3 Produkty společnosti

Pivovar vyrábí pivo třech značek. Jedná se o značky Bakalář, Černovar a Pražačka. Produkty budou popsány tak, jak je uvedeno na stránkách společnosti.

Bakalář

Obrázek 3 - Logo výrobků Bakalář



Zdroj: Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s.

Jak se uvádí na stránkách společnosti, piva značky Bakalář se vyznačují jedinečnou chmelovou hořkostí, plnou chutí, výraznou barvou a bohatou pevnou pěnou.

Pivo Bakalář je vyráběno ve více druzích:

- **Světlý ležák** – Oblíbený ležák plné chuti, vařený podle tradiční receptury. Vyznačuje se chmelovou hořkostí, zlatou barvou a bohatou pěnou, obsah alkoholu 4,9 % obj.
- **Světlé výčepní** – příjemně hořké pivo vyvážené chuti a zlaté barvy. Obsah alkoholu: 4,0 % obj.
- **Tmavé výčepní** – Plné pivo temné barvy s výraznou chmelovou hořkostí. Obsah alkoholu: 3,8 %
- **Řezané výčepní** – plnější pivo rubínové barvy, s jemnou příchutí karamelu a nádechem chmelové hořkosti. Obsah alkoholu: 4,5 % obj.

- **Světlý ležák za studena chmelený** – Nezaměnitelné pivo s vyšší původní stupňovitostí, charakteristické nádherným aroma sušených chmelových hlávek Žateckého poloraného červeňáku a sytou barvou s temně zlatými odlesky. Obsah alkoholu: 5,2 % obj.
- **Medový speciál** – Speciální světlé pivo bohaté chuti, s nádechem chmelové hořkosti a doznívajícím podtónem lesního medu. Obsah alkoholu: 5,8 % obj.
- **Bakalář nealkoholický za studena chmelený** – Jediné nealkoholické pivo za studena chmelené. Jeho vyvážená chuť je dána dokonalým spojením sladového základu vařeného s vysoce kvalitním chmelem a sušených chmelových hlávek Žateckého poloraného červeňáku, které jsou v pivu macerovány po celou dobu ležení a dodávají nealkoholickému pivu nezaměnitelnou a ničím nenahraditelnou vůni a chuť. Obsah alkoholu: max. 0,5 % obj. Nealkoholické pivo Bakalář obsadilo v roce 2018 druhé místo v soutěži České pivo v kategorii nealkoholických neochucených piv.

Černovar

Obrázek 4 - Logo výrobků Černovar



Zdroj: Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s.

Černovar Světlé a Černovar Černé jsou klasické české ležáky sytých barev, jemně vyvážené chuti s příjemnými dozvuky chmelové hořkosti. Receptury obou piv byly postaveny pro exportní trhy, takže vyhovují chuťovým nárokům a očekáváním jak evropského, tak světového konzumenta.

- **Černovar Světlé** – Klasický český světlý ležák sytě zlaté barvy, dokonale vyvážené plné chuti se zřetelným dozvukem chmelové hořkosti a jemnou chmelovou vůní. Obsah alkoholu 4,9 % obj.
- **Černovar Černé** – Klasický černý tmavý ležák s bohatou chutí. Je dána speciální kombinací čtyř druhů sladu, které pivu dávají také plnost a výjimečnou karamelovou chuť a vůni. Příjemná hořkost a bohatá stabilní pěna dotvářejí jedinečný charakter piva. Obsah alkoholu: 4,5 % obj. Toto pivo se po celé sledované

období drží mezi třemi nejlepšími pivy v kategorii tmavých piv v soutěži České pivo.

Pražáčka

Obrázek 5 - Logo výrobků Pražáčka



Zdroj: Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s.

Pražáčka je tradiční české pivo nižší stupňovitosti, svěží chuti a jiskřivé světle zlaté barvy s příjemnou vůní a jemnou hořkostí.

- **Pražáčka světlé výčepní pivo** – Tradiční české světlé pivo nižší stupňovitosti, svěží chuti a světlé zlaté barvy, s příjemnou vůní a jemnou hořkostí. Obsah alkoholu: 4,0 % obj.

Piva by se dala rozdělit do dvou kategorií dle toho, zda jsou to spíše tuzemská či exportní piva. Do kategorie tuzemských piv se řadí všechna piva značky Bakalář, pouze u Bakaláře tmavé desítky a Bakaláře medového speciálu jsou prodeje v tuzemsku a zahraničí vyrovnané.

Piva značky Černovar a pivo Pražáčka patří jasně mezi ta, která jsou významná zejména pro vývoz do zahraničí. (Tradiční pivovar v Rakovníku a.s.)

9 Stanovení strategické situace podniku

Zhodnocení strategické situace podniku je důležité pro stanovení hodnoty podniku zejména z pohledu vyhodnocení možností podniku do budoucna a sestavení jeho finančních plánů. Ke zhodnocení strategické pozice podniku využijeme PEST analýzu pro zhodnocení makroprostředí. Pro zhodnocení mikroprostředí pak využijeme Porterovu analýzu pěti tržních sil.

9.1 PEST analýza

Jak bylo již zmíněno v teoretické části této práce, PEST analýza hodnotí strategickou situaci podniku z hlediska 4 faktorů. Konkrétně se jedná o faktory politicko-legislativní, ekonomické, sociální a technologické.

Politicko-legislativní faktory

Obecně se dá říct, že politická situace v České republice je stabilní, a tak není moc pravděpodobné, že by změna vlády měla značný vliv na podnikání. Poslední rok je však velmi ovlivněn pandemickou situací onemocnění COVID-19. V průběhu tohoto období bylo podnikání ze strany státu velmi ovlivňováno. Několikrát byl omezen provoz restaurací, kdy nebylo výjimkou ani jejich zavření a možnost prodeje veškerých produktů pouze přes prodejní okénko. To má samozřejmě také značný vliv na pivovary, jelikož značný podíl piva je konzumován právě v restauracích a jiných jídelních zařízeních.

Jak bylo již zmíněno v kapitole představení společnosti, společnost Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s. vyváží své výrobky také do zahraničí. Nejvýznamnějším zahraničním odběratelem je Ruská federace. V této souvislosti mohou mít značný vliv sankce, které jsou na Ruskou federaci uvalovány. Důkazem je tomu rok 2015, kdy se můžeme i ve výroční zprávě společnosti dočíst, že export do Ruské federace poklesl oproti roku 2014 právě z důvodu ekonomických problémů, které způsobily ekonomické sankce Západní Evropy a USA. Tento vliv byl však postupně méně patrný, a i přes přetrvávající sankce se v průběhu sledovaného období zvýšil počet hektolitrů piva vyvezeného do Ruské federace.

Z hlediska legislativních faktorů ovlivňují společnost základní právní předpisy, které byly již zmíněny v kapitole 2.1, jako jsou obchodní právo, pracovní právo, občanské právo, finanční právo a trestní právo.

Mezi významné legislativní faktory ovlivňující společnost patří zákon č. 353/2003 Sb. Zákon o spotřebních daních. V tom je stanovována sazba spotřební daně z piva na základě výroby pivovaru. Rakovnický pivovar v průběhu sledovaného období zvyšoval svou výrobu, kdy v prvním roce sledovaného období spadl do skupiny s výrobou v rozmezí nad 50 000 hl. až 100 000 hl., zatímco v dalších sledovaných obdobích spadl již do skupiny s vyšší výrobou, tedy v rozmezí nad 100 000 hl. do 150 000 hl. V roce 2018, kdy byla výroby pivovaru největší, spadl pivovar do kategorie výroby nad 150 000 hl. až 200 000 hl., protože překonal výrobou hranici 150 000 hl. a bylo vyrobeno konkrétně 155 668 hl.

Ekonomické faktory

V následující tabulce jsou zaznamenány hlavní makroekonomické ukazatele České republiky za sledované období, tedy roky 2015-2019. V posledním sloupci je zaznamenána predikce těchto ukazatelů pro rok 2020, tak jak je uvádí na svých stránkách Ministerstvo financí České republiky.

Tabulka 2 - Hlavní makroekonomické ukazatele

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019	2020
HDP růst v %	5,4	2,5	5,2	3,2	2,3	-6,1
Inflace průměr v %	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2
Nezaměstnanost průměr v %	5,1	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6

Zdroj: (Ministerstvo financí ČR)

Prvním makroekonomickým ukazatelem je HDP. Z tabulky můžeme vyčíst, že v průběhu sledovaného období byl růst HDP kladný. Kladné hodnoty růstu HDP vypovídají o rozvoji ekonomiky státu. Dá se předpokládat, že když ekonomika státu roste, bude růst také poptávka po produktech společností. Pokud se podíváme na vývoj prodejů společnosti Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s., můžeme tento předpoklad potvrdit, protože prodeje společnosti v celém sledovaném období rostou. Ministerstvo financí počítá se značným poklesem HDP za rok 2020. To je způsobeno zejména pandemií onemocnění COVID-19. Vzhledem k tomu, že konečné výsledky společnosti nejsou zatím známy, můžeme vycházet pouze z dostupných informací z průběhu roku 2020.

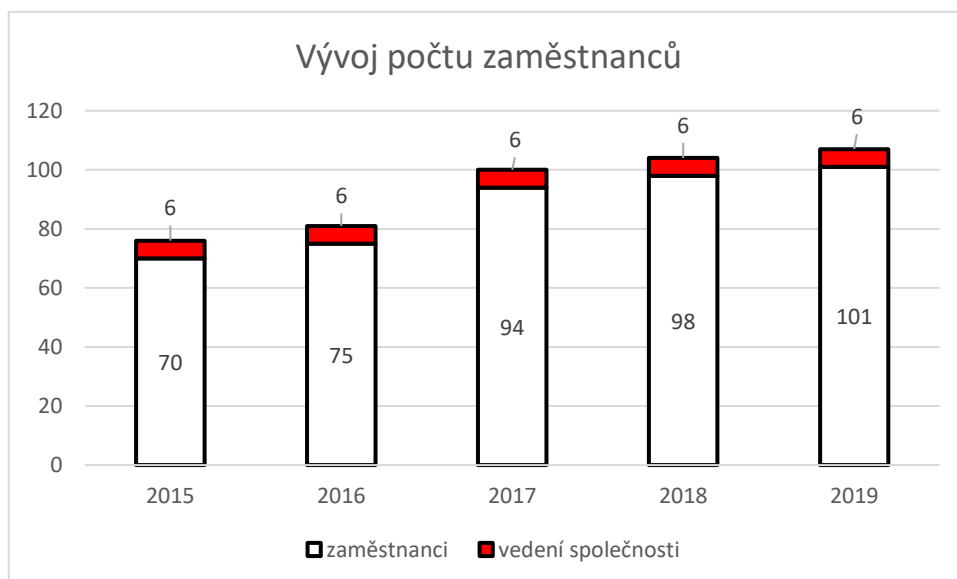
V srpnu roku 2020 byly vydány nové Bakalářské listy, což je občasník vydávaný společností za účelem informování obchodních partnerů a zákazníků. V těch se můžeme dočíst, že společnost jarní zavření restaurací, které má vliv také na pivovary, ustála vcelku dobře. Bylo nutné provést určité omezení provozu, kdy výroba i filtrace fungovaly

pouze na 50 % své kapacity. Z důvodu nižší potřeby zaměstnanců se společnost rozhodla také pro snížení náplně práce jednotlivých pracovníků a snížení jejich mezd. Omezení výroby napomohlo k tomu, aby bylo možné prodat veškeré vyrobené pivo a společnost tak nemusela vylít ani jediný hektolitr piva. (Tradiční pivovar v Rakovníku a.s., 2020)

Dalším ekonomickým faktorem je inflace. Inflace se v prvních dvou letech sledovaného období držela pod úrovní jednoho procenta. V letech 2017-2019 se inflace pohybovala mezi 2-3 %. Výše inflace kolem 2 % je považována za celkem stabilní ekonomickou situaci. Problematickou situaci ekonomiky státu by naznačovala inflace, která by převyšovala HDP o 3-4 % v delším časovém období. Ekonomické ukazatele může ovlivňovat centrální banka státu a konkrétně Česká národní banka se zaměřuje na cílování inflace, kdy se snaží o to, aby se inflace státu pohybovala nejvýše kolem 2 %. Predikce za rok 2020 počítá s inflací kolem 3,2 %. Růst inflace byl způsoben zejména růstem cen potravin.

Posledním ekonomickým ukazatelem je nezaměstnanost. V posledních letech nezaměstnanost v České republice klesala. Tento trend byl podporován růstem ekonomiky, kdy zvyšující se nabídka po produktech vedla k potřebě větší zaměstnanosti tak, aby se nabídka vyrovnala s poptávkou. Pokud se podíváme na sledovaný podnik a počet zaměstnanců v něm, můžeme vidět, že počet zaměstnanců se v průběhu období zvýšil.

Obrázek 6 - Počet zaměstnanců



Zdroj: Vlastní zpracování

Co se týče vlivu epidemické situace na nezaměstnanost, nejde s jistotou říct, že její vliv znamenal zvýšení pouze o 0,6 %. Stát totiž poskytoval firmám dotace na zaměstnance a ty tedy nebyly nuceny své zaměstnance propouštět.

Sociální faktory

Dalšími významnými makroekonomickými faktory, které mají vliv na podnikatele, jsou faktory sociální. Jak bylo zmíněno v teoretické části této práce, významným sociálním faktorem je demografické rozložení obyvatelstva. V průběhu sledovaného období vzrostl počet obyvatel České republiky o více než 130 tis. Na růstu se podílela zejména migrace obyvatelstva. Největší část obyvatelstva byla v průběhu sledovaného období tvořena věkovou skupinou ve věku 15-64 let. To je pro podnik příhodné, neboť prodává alkoholické nápoje a ty je možné konzumovat až od 18 let věku. (Český statistický úřad)

V posledních letech je mezi lidmi velmi rozšířený trend zdravého životního stylu. Projevuje se také zvýšený zájem o klima a celkově o životní prostředí. Lidé více sledují, jaké potraviny a nápoje kupují. Společnost Tradiční pivovar v Rakovníku a.s. se snaží o dodržení požadavků zákazníků zejména používáním kvalitních surovin, jako je český Žatecký chmel. Samozřejmě by se dalo podotknout, že pití piva se nespojuje se zdravým životním stylem, avšak vzhledem k tomu, že český národ je označován za „národ pivařů“, nemá tento trend na spotřebu piva vliv. Jak uvádí český statistický úřad, v průběhu sledovaného období se spotřeba piva v přepočtu na 1 obyvatele České republiky pohybovala v rozmezí 144,3 – 146,6 litru. (Český statistický úřad)

Množství vypitého piva bylo velmi ovlivněno pandemickou situací. Není zatím jasné, jak velký tento pokles bude. Informace v doposud zveřejněných článcích se rozcházejí, kdy Adéla Očenášková ve svém článku uvádí, že spotřeba piva v přepočtu na 1 obyvatele klesla o 13 litrů. (Očenášková, 2021) Česká tisková kancelář ve svém článku na aktuálně.cz uvádí, že spotřeba piva v přepočtu na obyvatele klesla v roce 2021 o 7 litrů na osobu. (Česká tisková kancelář, 2021) Podíl na tom mělo jak zavření hospod, tak snížení cestovního ruchu.

Technologické faktory

Automatizace výroby se začíná v pivovarnictví projevovat stále více. Stejně jako v dalších odvětvích, i zde je k automatizaci přistupováno z důvodu snížení nákladů na zaměstnance. Mzdové náklady jsou jednou z největších nákladových položek podniku. Dalším významným důvodem je však standardizace výrobků, kdy při výrobě s pomocí automatických zařízení je možné vyrábět produkty konzistentní kvality. (Schwarz,

2020) To souvisí také se sociálními faktory kdy, jak již bylo zmíněno, kladou zákazníci důraz na kvalitu nakupovaných produktů.

Rakovnický pivovar s automatizací výroby začal již v roce 2013 kdy vedení podniku vybralo řídicí systém společnosti SIEMENS jako platformový základ budoucí komplexní automatizace celého pivovaru. (Automatizace v potravinářství, 2013) Vzhledem k tomu, že automatizace provozu není levnou záležitostí, investice do ní stále probíhají, a to také z důvodu potřeby investovat i v jiných oblastech podniku.

9.2 Porterova analýza pěti tržních sil

S pomocí Porterovy analýzy pěti tržních sil zhodnotíme vnitřní prostředí podniku. Hodnocení bude provedeno na základě zhodnocení pěti oblastí – konkurence, vyjednávací síla dodavatelů, hrozba substitutů, hrozba vstupu nových konkurentů a vyjednávací síla odběratelů.

Stávající konkurence

Vzhledem k tomu, že pivovarnický trh je poměrně nasycený, konkurence pivovaru je velmi vysoká. Aby bylo možné konkurenční postavení podniku porovnat, byl vybrán jeden výrobek podniku, který bude srovnán s podobnými produkty jiných pivovarů. Jako výrobek pro porovnání bylo zvoleno pivo značky Bakalář, konkrétně Světlý ležák za studena chmelený.

Jako výrobky pro porovnání byla zvolena za studena chmelená piva jiných českých pivovarů. Konkrétně se jedná o piva Muflon 12° Chmel z Pivovaru Kunratice, Sedmý schod z Žateckého pivovaru a pivo Staropramen Extra Chmelená 12 z pivovaru Staropramen. Pro cenové porovnání bude využito balení KEG sudů o objemu 30 l, jelikož v tomto objemu je pivo dostupné od všech výše uvedených výrobců.

Pivovar Kunratice je pražský minipivovar s výstavem do 100 hl za rok, který byl založen v roce 2014. Na rozdíl od Rakovnického pivovaru se v Kunraticích zaměřují na výrobu piv, která nejsou filtrována ani pasterována. Jak říká vrchní sládek pivovaru Kunratice Patrik Godovský, „*tím piva Muflon získávají vlastnosti piva čerstvého a stálou přítomností kvasinek také piva živého.*“ (Godovský) Pivo Muflon 12° chmel obsahuje 5,0 % alkoholu a je možné jej koupit ve skleněných lahvích o objemu 0,75 l, v PET lahvích o objemu 1 l, v malých 5 l soudcích a také v KEG sudech o objemu 15 l, 30 l i 50 l.

Obrázek 7 - Muflon 12° chmel



Zdroj: (Pivovar Kunratice)

Provoz Žateckého pivovaru byl zahájen v roce 1800. V průběhu jeho fungování vystřídal mnoho majitelů a mezi roky 1948 až 1989, kdy byly všechny podniky znárodněny, patřil pivovar do různých národních podniků. Od roku 2001 vystupuje pivovar pod obchodním názvem Žatecký pivovar s.r.o. V roce 2019 byl výstav pivovaru kolem 35 tis. hektolitrů.

Pivovar vyrábí produkty, jako jsou piva výčepní, ležáky, které vyrábí ve filtrovaných i nefiltrovaných variantách a také piva tmavá. Pivovar vyrábí také pivo s názvem Celia, což je světlý ležák bez lepku a je to nejprodávanější bezlepkové pivo na trhu. Pivo Sedmý schod je vlajkovou lodí žateckého pivovaru. Obsahuje 5.5 % alkoholu a je možné jej zakoupit ve skleněných lahvích o objemu 0,5 l či KEG sudech o objemu 30 l a 50 l.

Obrázek 8 - Sedmý schod



Zdroj: (Žatecký pivovar)

Smíchovský pivovar Staropramen byl založen v roce 1869. V současné době je společnost druhým největším producentem piva v České republice a jedním z největších českých vývozců piva. V roce 2019 byly prodeje společnosti Pivovar Staropramen s.r.o. ve výši 3,194 milionu hl. (Pivovary Staropramen s.r.o., 2020)

Pivovar vyrábí celou řadu piv, od základních výčepních a ležáků až po různé speciály. Mezi tyto speciály se řadí také Staropramen Extra Chmelená 12, která obsahuje 5.2 % alkoholu a je možné ji zakoupit v plechovkách, ve skleněných lahvích či ve 30 l KEG sudech.

Obrázek 9 - Staropramen Extra chmelená 12



Zdroj: (Pivovary Staropramen s.r.o., 2020)

V následující tabulce jsou porovnány ceny konkurenčních výrobků. Bohužel nebylo možné dohledat ceny výrobků u jednoho prodejce, a tak byly pro pivo Muflon 12 Chmel použity informace z e-shopu společnosti Pivovar Kunratice. Cena je vždy uvedená za 30 l sud a také za 1 půl litrové pivo.

Tabulka 3 - Porovnání cen produktů

Produkt	Cena 30 l sud (Kč)	Cena/1 pivo (Kč)	Zdroj
Bakalář za studena chmelený	1203,95	20,07	JASO Distributor
Muflon 12° Chmel	1560,-	26,-	Pivovar Kunratice
Sedmý schod	1175,76	19,60	JASO Distributor
Staropramen Extra Chmelená 12	1421,11	23,69	JASO Distributor

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve srovnání s Kunratickým pivovarem a pivovarem Staropramen je cena piva Bakalář za studena chmelený nižší. Jediným levnějším pivem z výše uvedených je pivo Sedmý schod z Žateckého pivovaru.

Co se distribuce výrobků týče, z tohoto pohledu je nejdostupnější Staropramen Extra chmelená 12, kterou je možné zakoupit v maloobchodních i velkoobchodních prodejnách a také v restauračních zařízeních, jako například v síti restauračních zařízení Potrefená Husa.

Pivo značky Muflon je možné zakoupit v pár vybraných hospodách v Praze a nejbližším okolí. Co se maloobchodního prodeje týče, pivo je možné zakoupit v některých prodejních značce Albert či Globus. Prodej dále probíhá přes e-shop společnosti. Na následujícím obrázku je znázorněna mapa prodejných míst tak, jak je zveřejněna na stránkách společnosti.

Obrázek 10 - Kde koupit pivo Muflon



Zlatá kategorie

Podniky s pravidelnou nebo stálou nabídkou pív Muflon



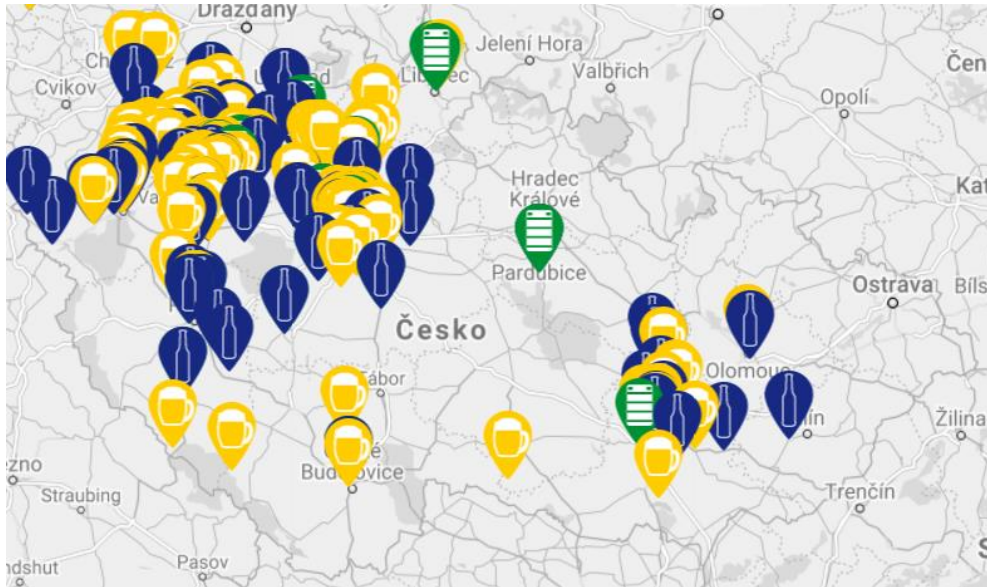
Obchody

Nabídka našich pív v lahvích a soudcích v pivotkách, obchodech a obchodních řetězcích

Zdroj: (Pivovar Kunratice)

Distribuční síť piva z Žateckého pivovaru je znázorněna v mapě na následujícím obrázku. Žluté bubliny znázorňují místa, kde je pivo z Žateckého pivovaru čepováno. Modré bubliny pak znázorňují místa, kde je pivo prodáváno v maloobchodě a zelené bubliny znázorňují prodej sudů, které můžeme označit za velkoobchodní prodej.

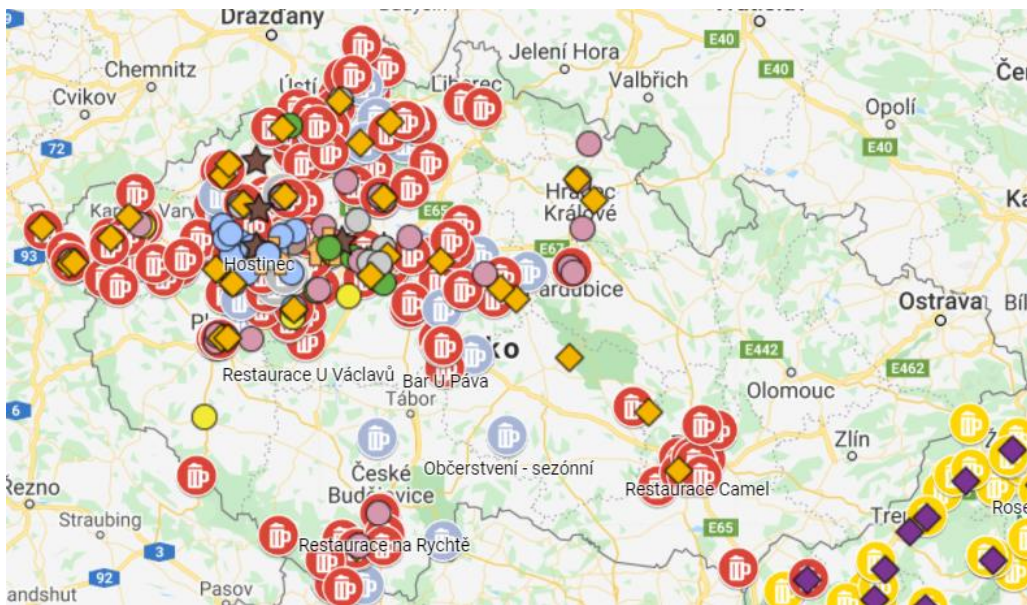
Obrázek 11 - Kde koupit pivo z Žateckého pivovaru



Zdroj: (Žatecký pivovar)

Z obrázku je zřejmé, že je možné jej zakoupit v poměrně husté síti maloobchodních prodejen a restauračních zařízení, kdy je ale úplně vynechán střed České republiky.

Obrázek 12 - Kde koupit pivo Bakalář



Zdroj: (Tradiční pivovar v Rakovníku a.s.)

V mapě výše je znázorněna distribuční síť Tradičního pivovaru v Rakovníku a.s. Je zřejmé, že prodejní síť je zaměřena zejména na střední a severní Čechy, podobně jako je tomu u Žateckého pivovaru. Síť prodejních míst je ale zřetelně hustší, neboť Rakovnícký pivovar nabízí své produkty v maloobchodních prodejnách jako je Albert, Billa, Kaufland, Globus a Norma. Také síť velkoobchodu je hojně zastoupena. Na mapě jsou velkoobchodní prodejny vyznačeny oranžovým kosočtvercem.

Vyjednávací síla dodavatelů

Pro výrobu piva jsou potřeba 4 základní suroviny: chmel, slad, voda a kvas.

Vodu odebírá společnost z vlastní studny. To je také důležité pro uchování kvality svých výrobků, neboť voda odebíraná z odlišného místa může mít jiné pH, a to může mít následně vliv na chuť uvařeného piva.

Další suroviny pro výrobu společnost nakupuje od svých dodavatelů. Jejich vyjednávací síla bude posouzena na základě vyhodnocení jednotlivých bodů, které byly představeny v teoretické části této práce. Tyto body budou rozděleny do dvou skupin na základě toho, jestli znamenají velký vliv na vyjednávací sílu dodavatele či malý.

Mezi faktory, které znamenají dobrou vyjednávací sílu pro dodavatele patří:

- 1) *Substituty prodáváných výrobků* – Z hlediska možnosti nahradit dodávané výrobky, je vyjednávací síla dodavatelů silná, neboť dodávané výrobky nelze nahradit jinými substituty.
- 2) *Produkt je významným vstupem pro výrobky*

Faktory, které naopak hovoří v neprospěch vyjednávací síly dodavatelů jsou následující:

- 1) *Odvětví dodavatele je koncentrovanější než odvětví odběratele* – Již při hodnocení konkurence v odvětví pivovarnictví bylo zmíněno, že tento trh je poměrně nasycený. Z hlediska porovnání koncentrace trhu pivovarnictví a prodejců chmelu můžeme tedy zhodnotit, že na základě tohoto bodu nelze považovat sílu dodavatelů za silnou.
- 2) *Průmysl odběratele není důležitým klientem dodavatele* – Tento bod opět vypovídá ve prospěch odběratele, neboť pivovarnictví je pro dodavatele chmele, sladu a kvasu velmi významným odběratelem.
- 3) *Neexistují náklady na změnu dodavatele*
- 4) *Hrozba dopředné integrace* – zde budeme vycházet z předpokladu, že pivovarnický trh je nasycený, a tak zde není možnost dopředné integrace.

Hrozba substitutů

Za nejbližší substituty výrobků společnosti lze považovat nápoje s nižším obsahem alkoholu, jako je například víno či cider. Vzdálenějšími substituty výrobků pak mohou být nápoje s vyšším obsahem alkoholu či nápoje nealkoholické. Preference spotřebitelů je ovlivněna především životním stylem a také prevencemi každého jednotlivce. Z dat, které zveřejnilo centrum pro výzkum veřejného mínění v roce 2018 vyplývá, že pivo konzumuje 86 % mužů a 49 % žen. (ČTK, 2018)

Hrozba vstupu nových konkurentů

Na českém trhu je v současné době zhruba 513 pivovarů a minipivarů. (pivnici.cz) To při přepočtu na obyvatele znamená, že na jeden pivovar, ať už velký či minipivovar, připadá zhruba 21 700 Čechů. (evropavdatech.cz, 2020) Na základě těchto údajů můžeme zhodnotit, že pivovarnický trh je nasycený. Také je velký rozdíl, mezi novým minipivovarem a možným vznikem většího pivovaru, který by mohl ohrozit pivovary větší, jako je například i Rakovnický pivovar. Větší pivovary fungující v České republice mají dlouholetou tradici a nedá se tedy předpokládat, že by nově vzniklý pivovar ohrozil jejich pozici na trhu.

Pivovarnictví je také velmi nákladným odvětvím. Aby mohl podnik vyrábět pivo ve velkém, je k tomu zapotřebí větší množství technického vybavení, a to je finančně nákladné. Tento fakt může znamenat překážku pro vstup nových konkurentů, jelikož při nižší výrobě by se takto velké investice nevyplatily.

Za další překážku při vstupu na trh můžeme považovat přístup k distribučním kanálům. Pivovary, které na trhu již nějakou dobu působí, spolupracují delší dobu s určitými gastronomickými zařízeními a bylo by tedy těžké tyto zařízení přesvědčit k prodeji jiné než prodávané značky.

Vyjednávací síla odběratelů

Stejně jako u analýzy vyjednávací síly dodavatelů, i při analýze vyjednávací síly odběratelů tuto pozici zhodnotíme na základě vlivu faktorů, které by mohly ovlivnit cenu výrobků dodavatele.

Mezi faktory, které zvyšují vyjednávací sílu odběratelů patří:

- 1) *Naše výrobky jsou standardní*
- 2) *Nízké náklady pro odběratele na změnu dodavatelů*
- 3) *Odběratelé mají všechny potřebné informace*

Společnost Tradiční pivovar v Rakovníku a.s. se snaží tyto faktory ovlivňovat zejména výrobou různých speciálů své značky. Speciály, které v minulosti začala společnost vyrábět, jako je Bakalář za studena chmelený či Bakalář Medový speciál se na trhu pro svou oblíbenost drží již několik let.

Druhou skupinou jsou tedy faktory, které vyjednávací sílu odběratelů neovlivňují

- 1) *Málo kupujících*
- 2) *Odběratelé nakupují ve velkém objemu – riziko působení tohoto faktoru je diverzifikováno, neboť se podnik nezaměřuje pouze na velkoobchod, kde odběratelé odebírají ve velkých objemech, ale také na maloobchod.*

10 Stanovení finanční situace podniku

Aby bylo možné stanovit finanční situaci podniku, budeme vycházet z údajů uváděných společnostmi v jejich výkazech. Jedná se o výkazy, které byly popsány v kapitole 3.1 – finanční výkazy. Finanční analýza, která hodnotí finanční situaci podniku na základě minulých dat, je vhodná pro stanovení finančních plánů do budoucnosti.

10.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se dělí na horizontální a vertikální analýzu, jak již bylo zmíněno v teoretické části této práce. Horizontální analýza hodnotí, k jakým změnám došlo mezi jednotlivými roky sledovaného období. Vertikální analýza pak jak velkou část tvoří vybraná položka z celku.

10.1.1 Horizontální analýza rozvahy podniku

Jako první se zaměříme na rozvahu podniku. U té budeme sledovat vývoj bilanční sumy, strukturu aktiv a pasiv a také jejich vzájemný vztah.

Aktiva

Tabulka 4 - Horizontální analýza rozvahy – aktiva

Položka	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Aktiva celkem	3,53 %	1,03 %	6,40 %	-5,06 %
Dlouhodobý majetek	-2,71 %	2,19 %	-1,36 %	-0,35 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	-0,40 %	-6,13 %	-5,22 %	-6,97 %
Dlouhodobý hmotný majetek	-2,90 %	2,89 %	-1,06 %	0,13 %
Oběžná aktiva	15,29 %	-0,50 %	23,24 %	-11,20 %
Zásoby	5,62 %	-1,84 %	26,77 %	-3,18 %
Pohledávky	60,65 %	4,73 %	59,05 %	-36,51 %
Peněžní prostředky	-2,39 %	-4,14 %	-15,06 %	25,65 %

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce výše je znázorněn vývoj rozvahy v průběhu sledovaného období. Celková aktiva společnosti od roku 2015 do roku 2018 rostla, pouze v roce 2019 došlo k poklesu aktiv oproti předchozímu období. Růst mezi roky 2015 a 2016 a roky 2017 a 2018 byl způsoben růstem oběžných aktiv, konkrétně pohledávek a zásob společnosti. Mezi roky 2016 a 2017 byl růst aktiv velmi nepatrný, a to konkrétně ve výši přibližně jednoho

procenta. Mezi roky 2018 a 2019 došlo k meziročnímu poklesu celkových aktiv přibližně o pět procent. Ke snížení bilanční sumy napomohlo snížení pohledávek společnosti vůči svým odběratelům.

V roce 2015 si společnost nechala ocenit svou značku, a tak se v tomto roce významným způsobem zvýšila hodnota nehmotného majetku. Z toho vyplývá postupné snižování nehmotného majetku, protože tento majetek je v dalších letech odepisován. Mezi roky 2015 a 2016 je toto snížení ve výši necelého jednoho procenta. Nízký pokles byl způsoben pořízením nového softwaru společnosti, který je používán ve stáčírně lahví. V dalších letech sledovaného období byl zařazován do užívání další nehmotný majetek, což souvisí s postupnou modernizací pivovaru. Tyto investice už ovšem nedosahovaly takové výše, aby se vyrovnaly odepisování tohoto majetku, a proto se nehmotný majetek společnosti postupně snižuje.

Hmotný majetek společnosti se za sledované období nepatrně snížil. Mezi roky 2016 a 2017 a roky 2018 a 2019 byla hodnota pořízeného majetku vyšší než výše jeho odpisů, a proto jsou položky horizontální analýzy kladné. To, že je snížení majetku v průběhu sledovaného období pouze nepatrné je zapříčiněno již zmiňovanou modernizací společnosti. Společnost v průběhu období také investovala do rekonstrukce nádvoří a historických budov pivovaru.

Oběžná aktiva, na rozdíl od dlouhodobého majetku, zaznamenala větší výkyvy. To bylo způsobeno zejména velkým růstem pohledávek mezi roky 2015 a 2016 a taky roky 2017 a 2018. Mezi roky 2018 a 2019 došlo naopak ke snížení pohledávek společnosti o 36 %, k čemuž došlo také kvůli odpisu pohledávek společnosti ve výši přesahující 2 mil. Kč.

Pasiva

Tabulka 5 - Horizontální analýza rozvahy – pasiva

Položka	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Pasiva celkem	3,53 %	1,03 %	6,40 %	-5,06 %
Vlastní kapitál	3,35 %	5,66 %	2,97 %	-5,33 %
VH běžného účetního období	303,50 %	74,53 %	41,36 %	-71,15 %
Cizí zdroje	3,80 %	-28,04 %	37,84 %	-3,37 %
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	3,80 %	-28,04 %	37,84 %	-3,37 %
Závazky z obchodních vztahů	25,02 %	8,46 %	36,20 %	0,24 %
Závazky ostatní	34,443 %	0,42 %	52,39 %	-17,20 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Co se týče pasiv společnosti, zde si můžeme všimnout růstu položky výsledek hospodaření běžného účetního období. Největší růst byl mezi roky 2015 a 2016, kdy byl takto velký růst způsoben tím, že se společnost dostala ze ztráty v roce 2015 do zisku v roce 2016. V posledním roce sledovaného období naopak došlo k poklesu VH za běžné období. Důvody tohoto snížení budou blíže představeny při horizontální analýze výkazu zisku a ztráty společnosti.

Společnost v průběhu celého sledovaného období neneviduje žádné dlouhodobé závazky. Své investice, o kterých jsme se již zmiňovali při analýze aktiv společnosti, financuje z vlastního kapitálu.

Abychom mohli analyzovat vývoj krátkodobých závazků společnosti, je dobré porovnat tento vývoj s vývojem zásob ve společnosti. Vývoj zásob koresponduje s vývojem krátkodobých závazků, výkyv nastává pouze v porovnání let 2016 a 2017, kdy se zásoby snížily pouze o necelá 2 %, zatímco krátkodobé závazky se snížily o téměř 30 %. Toto snížení bylo způsobeno splacením závazků za ovládanou nebo ovládající osobou.

10.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V tabulce níže jsou znázorněny vybrané položky horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty.

Tabulka 6 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	28,29 %	16,95 %	15,95 %	-3,39 %
Tržby za prodej zboží	13,63 %	11,16 %	5,23 %	-28,94 %
Výkonová spotřeba	26,49 %	14,44 %	17,11 %	-1,24 %
Osobní náklady	10,63 %	23,45 %	7,41 %	14,01 %
Ostatní provozní výnosy	4,71 %	-10,72 %	49,12 %	-34,98 %
Ostatní provozní náklady	33,04 %	-15,85 %	68,33 %	-46,96 %
Provozní výsledek hospodaření	404,22 %	91,76 %	36,61 %	-65,44 %
Finanční výsledek hospodaření	88,84 %	-1 077,14 %	99,32 %	-7 271,43 %
VH po zdanění	303,52 %	74,51 %	41,37 %	-71,15 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost byla ve sledovaném období úspěšná, neboť se jí podařilo postupně zvyšovat její výsledek hospodaření. Pouze v posledním roce sledovaného období se její výsledek hospodaření snížil oproti předchozímu období. Je zřejmé, že snížení výsledku hospodaření bylo způsobeno snížením tržeb za výrobky a také zvýšením osobních nákladů. Osobní náklady se zvyšovaly v průběhu celého sledovaného období. Od roku 2015-2018 se zvyšování nákladů odvíjelo od zvyšování počtu zaměstnanců v podniku. V posledním roce sledovaného období je však zvýšení nákladů větší než růst počtu zaměstnanců.

Co se týče výkonové spotřeby, mezi roky 2015-2016 a 2016-2017 byl její růst menší než růst tržeb. To znamená, že bylo možné generovat větší zisk z prodaných výrobků. Mezi roky 2017-2018 a taky roky 2018-2019 se ale situace zhoršila, a opět byl rychlejší růst nákladů na výkonovou spotřebu než tržeb společnosti. Jak se uvádí v článku časopisu ekonom, v roce 2018 se zvyšovaly náklady na výrobu. Rostly ceny energií a také chmele, neboť byla nižší úroda z důvodu extrémně horkého a suchého léta. (Němec, 2018)

10.1.3 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza hodnotí, jak velkou část celku tvoří vybraná položka. V rozvaze se jako základ používá bilanční suma, tedy celková aktiva potažmo pasiva společnosti.

Aktiva

Tabulka 7 - Vertikální analýza rozvahy – aktiva

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Dlouhodobý majetek	67,00 %	62,97 %	63,69 %	59,05 %	61,97 %
Oběžná aktiva	29,91 %	33,31 %	32,80 %	37,99 %	35,54 %
Časové rozlišení	3,09 %	3,72 %	3,50 %	2,96 %	2,49 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Největší položku aktiv tvoří v průběhu celého sledovaného období dlouhodobý majetek. V roce 2015 dosahovala jeho výše 67 %. V dalších letech se jeho podíl na bilanční sumě snížil, kdy nejnižších hodnot bylo dosaženo v roce 2018. Oběžná aktiva tvoří přibližně 30 procent veškerých aktiv společnosti. Největší část celkových aktiv tvořila oběžná aktiva v roce 2018.

Tabulka 8 - Vertikální analýza rozvahy – dlouhodobý majetek

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	7,62 %	7,80 %	7,17 %	6,88 %	6,43 %
Dlouhodobý hmotný majetek	92,38 %	92,20 %	92,83 %	93,12 %	93,57 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Pokud se podíváme na složení dlouhodobého majetku, vidíme, že hmotný majetek společnosti tvoří více než 90 % veškerého dlouhodobého majetku. Na konkrétní složení dlouhodobého hmotného majetku se zaměříme podrobněji.

Složení dlouhodobého hmotného majetku znázorňuje tabulka č. 9. Z tabulky je patrné, že největší část hmotného majetku tvoří hmotné movité věci a soubory movitých věcí. To je dáno technickou náročností při výrobě piva ve větším množství, kdy je nutné mít stroje, které nám při výrobě pomáhají, jako jsou stroje a zařízení pro zpracování sladu, fermentory, stáčecí zařízení a další vybavení.

Druhou významnou položku hmotného majetku tvoří pozemky a stavby. Společnost vlastní budovu pivovaru a pozemky v jeho okolí. Potom, co byl společnost v roce 2010 koupena společností Grothway investments limited se do majetku společnosti

koupily také historické budovy pivovaru a další pozemky v jeho nejbližším okolí, tak aby mohly být rozšířeny prostory pro výrobu a také pro skladování piva.

Tabulka 9 - Vertikální analýza rozvahy – dlouhodobý hmotný majetek

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý hmotný majetek	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Pozemky a stavby	36,70 %	37,14 %	34,87 %	35,11 %	35,54 %
Hmotné movité věci a jejich soubory	42,20 %	39,57 %	36,05 %	40,47 %	41,15 %
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	19,24 %	21,27 %	21,70 %	21,05 %	20,98 %
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1,86 %	2,03 %	7,37 %	3,38 %	2,33 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Poslední položkou aktiv, kterou si rozebereme podrobněji jsou oběžná aktiva společnosti. Zásoby společnosti tvoří přibližně 30 % oběžných aktiv ve všech letech sledovaného období. Zbývajících 70 % je rozděleno mezi pohledávky a peněžní prostředky společnosti. Rozložení mezi tyto dvě položky se dá považovat za vyrovnané, pouze v prvním roce sledovaného období převyšují peněžní prostředky významně pohledávky společnosti. K opačné situaci pak došlo v roce 2018, kdy pohledávky společnosti tvořily přibližně 45 % oběžných aktiv.

Tabulka 10 - Vertikální analýza rozvahy – oběžný majetek

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Zásoby	32,61 %	29,88 %	29,48 %	30,32 %	33,06 %
Pohledávky	23,89 %	33,29 %	35,04 %	45,22 %	32,34 %
Peněžní prostředky	43,50 %	36,83 %	35,48 %	24,46 %	34,60 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Pasiva

Tabulka 11 - Vertikální analýza – pasiva

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Pasiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Vlastní kapitál	86,51 %	86,36 %	90,32 %	87,41 %	87,16 %
VH běžného účetního období	-1,43 %	2,80 %	4,84 %	6,43 %	1,95 %
Cizí zdroje	13,47 %	13,50 %	9,62 %	12,46 %	12,68 %
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	13,47 %	13,50 %	9,62 %	12,46 %	12,68 %
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	6,06 %	4,21 %	-	-	-
Závazky z obchodních vztahů	5,99 %	7,24 %	7,77 %	9,95 %	10,50 %
Závazky ostatní	1,34 %	1,74 %	1,73 %	2,47 %	2,15 %
Časové rozlišení	0,03 %	0,13 %	0,06 %	0,13 %	0,16 %

Zdroj: Vlastní zpracování

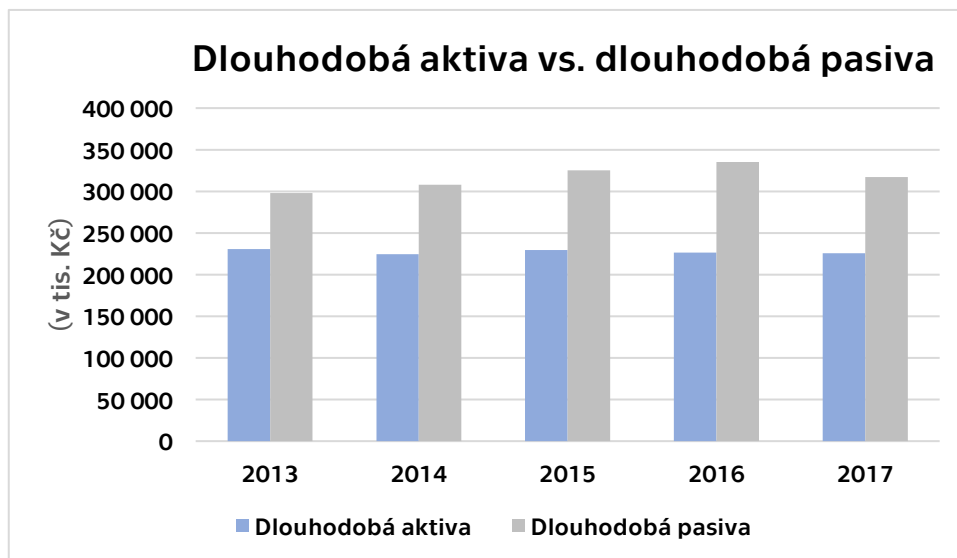
Hlavní položkou pasiv je vlastní kapitál. Jak bylo zmíněno již při horizontální analýze rozvahy, společnost nemá žádné dlouhodobé závazky. Veškeré cizí zdroje společnosti jsou tedy tvořeny krátkodobými závazky, jejichž nejvýznamnější položkou jsou závazky z obchodních vztahů. V prvních dvou letech eviduje společnost také závazky za ovládanou nebo ovládající osobou. Konkrétně se jedná o půjčku, kterou vlastník poskytl společnosti v roce 2014. V roce 2016 došlo k doplacení této půjčky, a položka závazků za ovládanou nebo ovládající osobou je tedy od roku 2017 nulová.

Vztah mezi aktivy a pasivy společnosti

Na základě porovnání různých položek aktiv a pasiv můžeme vyhodnotit, zda společnost hospodaří se svými zdroji efektivně. Vztah jednotlivých položek bude znázorněn graficky.

Jako první porovnáme zastoupení dlouhodobých aktiv a dlouhodobých pasiv společnosti. Z grafu níže je zřejmé, že dlouhodobých pasiv je ve společnosti více než dlouhodobých aktiv. Z toho vyplývá, že společnost je ve svém financování konzervativní, jelikož část oběžného majetku je financována z dlouhodobých zdrojů společnosti.

Obrázek 13 - Porovnání dlouhodobých aktiv a pasiv společnosti



Zdroj: Vlastní zpracování

10.1.4 Vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty

Jako základ pro výpočet horizontální analýzy budou použity veškeré výnosy společnosti. Z tabulky níže je zřejmé, že největší podíl na výnosech společnosti má prodej výrobků a služeb, kdy v průběhu celého sledovaného období dosahuje výše kolem 95 %. V roce 2019 byl podíl tržeb za výrobky a služby na výnosech největší, kdy dosahoval 97,23 %. Tržby za zboží v průběhu celého sledovaného období představovaly méně než 1 % z celkových výnosů společnosti. Ostatní provozní výnosy společnosti pak tvořily v průběhu období 2-4 % z veškerých výnosů společnosti. Další výnosy, které společnost ve sledovaném období zaznamenala byly nižší než jedno procento z celkových výnosů společnosti.

Co se týče nákladů společnosti, nejvyšší poměrnou část k výnosům společnosti představovala její výkonová spotřeba. Ta se pohybovala kolem 60 %. Další významnou položku pak představovaly osobní náklady společnosti, které se pohybovala ve výši přibližně 20 %. Úpravy hodnot v provozní oblasti byly nejvyšší v prvním roce sledovaného období, konkrétně ve výši 14,88 %. V dalších letech se tyto náklady v poměru k výnosům snížily, a pohybovaly se kolem 10 %. Společnost také v celém sledovaném období prodávala nepotřebný materiál, a náklady za odepsaný materiál a další provozní náklady byly kolem 5 %. V posledním sledovaném období pak byly tyto náklady již jen ve výši necelých 3 %. Další náklady, které společnosti ve sledovaných obdobích vznikly, dosahovaly výše nižší než 1 % v poměru k výnosům společnosti.

Tabulka 12 - Vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Celkové výnosy společnosti (tis. Kč)	175 365	222 871	258 323	301 660	287 617
Tržby z prodeje výrobků a služeb	94,88 %	95,78 %	96,64 %	95,96 %	97,23 %
Tržby za prodej zboží	0,54 %	0,49 %	0,47 %	0,42 %	0,31 %
Výkonová spotřeba	60,22 %	59,93 %	59,18 %	59,35 %	61,47 %
Osobní náklady	22,03 %	19,18 %	20,43 %	18,79 %	22,47 %
Ostatní provozní výnosy	3,93 %	3,24 %	2,49 %	3,19 %	2,17 %
Ostatní provozní náklady	4,67 %	4,89 %	3,55 %	5,12 %	2,85 %
Provozní výsledek hospodaření	-1,91 %	4,56 %	7,55 %	8,83 %	3,20 %
VH před zdaněním	-2,80 %	4,48 %	6,75 %	8,83 %	2,84 %
VH po zdanění	-2,80 %	4,48 %	6,75 %	8,17 %	2,47 %

Zdroj: Vlastní zpracování

10.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele je možné rozdělit do více kategorií, jak již bylo zmíněno v teoretické části diplomové práce. Jedná se o kategorie hodnotící výnosnost neboli rentabilitu podniku, likviditu podniku, zadlužení podniku a aktivitu podniku. Ukazatele a výsledky jednotlivých kategorií budou dále blíže popsány.

10.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita společnosti bude vyhodnocena na základě rentability vlastního kapitálu, rentability aktiv, rentability tržeb a rentability úplatného kapitálu. Výsledky těchto ukazatelů jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 13 - Ukazatele rentability

Rentabilita	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	-1,65 %	3,25 %	5,36 %	7,36 %	2,24 %
ROA	-1,17 %	3,02 %	4,90 %	6,95 %	2,25 %
ROS	-2,93 %	4,66 %	6,95 %	8,48 %	2,54 %
ROCE	-1,65 %	3,25 %	5,36 %	7,36 %	2,24 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak můžeme vyčíst z tabulky č. 13, nejhorších výsledků dosahovala společnost v prvním roce sledovaného období, kdy všechny ukazatele rentability dosahovaly

záporných hodnot. To bylo způsobeno tím, že společnost byla v tomto roce ve ztrátě. V dalších letech sledovaného období již vycházely ukazatele kladné.

Vzhledem k tomu, že společnost nevyužívá žádný jiný úročný kapitál, než je kapitál vlastní, dosahuje rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita úplatného kapitálu stejných hodnot v průběhu celého sledovaného období.

Od roku 2016, kdy se společnost dostala prvně do zisku, mají ukazatele rentability rostoucí tendenci. To je způsobeno růstem zisku společnosti jak v provozní oblasti, tak v oblasti konečného výsledku hospodaření po zdanění. Nejlepších výsledků v oblasti rentability je dosaženo v roce 2018. Důvodem je zisk společnosti ve výši téměř 25 mil. Kč. V posledním roce sledovaného období pak zaznamenáváme snížení všech ukazatelů rentability, kdy se všechny ukazatele rentability pohybovaly v rozmezí 2,2 -2,6 %.

10.2.2 Ukazatele likvidity

Dalšími poměrovými ukazateli jsou ukazatele likvidity. Při hodnocení úspěšnosti společnosti z pohledu její likvidity se budeme řídit doporučeními o jejich výši tak, jak již bylo uvedeno v teoretické části této práce. Výsledky ukazatelů jsou znázorněny v následující tabulce.

Tabulka 14 - Ukazatele likvidity

Likvidita	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná	2,22	2,47	3,41	3,05	2,80
Pohotová	1,50	1,73	2,41	2,12	1,88
Okamžitá	0,97	0,91	1,21	0,75	0,97

Zdroj: Vlastní zpracování

Běžná likvidita

U běžné likvidity je doporučené, aby její výše byla v rozmezí 1,5-2,5. Toto doporučení je splněno v prvním a druhé roce sledovaného období. V dalších letech dosahuje běžná likvidita hodnot vyšších. Z překročení hodnot vyplývá, že společnost nevyužívá efektivně svých aktiv.

Pohotová likvidita

Dle doporučení by se měla pohotová likvidita pohybovat ve výši 1-1,5. Toto doporučení je splněno pouze v prvním roce, kdy je ale i v tomto případě hodnota pohotové likvidity na horní hranici. V dalších letech sledovaného období je tato hodnota vyšší o 0,23-0,91.

To souvisí také s již zmiňovanou běžnou likviditou, kdy byla likvidita společnosti vyhodnocena nadměrně vysoká, a tedy neefektivní pro společnost.

Vzhledem k tomu, že na této úrovni likvidity se již uvažují pouze o pohledávky a finančním majetek společnosti

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita je likvidita na úrovni finančních prostředků společnosti. Doporučená hodnota by měla být ve výši maximálně 0,9. To je dodrženo pouze v roce 2018. V letech 2015, 2016 a 2019 je pak hodnota ukazatele o něco vyšší, než je doporučováno, avšak nejedná se o neúměrně vysoké hodnoty, a tak je můžeme stále považovat za přijatelné. Problém ovšem nastává v roce 2017, kdy je hodnota okamžité likvidity vyšší o 3 desetiny, než je horní hranice doporučení. Pokud se podíváme na důvod tohoto zvýšení do rozvahy společnosti zjistíme, že výše ukazatele je ovlivněna snížením krátkodobých závazků o přibližně 13,5 mil. Kč i když snížení finančních prostředků společnosti dosáhlo necelých 2 mil. Kč.

Pokud shrneme poznatky z vyhodnocení všech tří stupňů likvidity dojdeme k závěru, že společnost má neúměrně vysoké pohledávky vůči svým odběratelům.

10.2.3 Ukazatele zadluženosti

Společnost nevyužívala v průběhu celého sledovaného období žádných dlouhodobých cizích zdrojů. To se také promítlo do ukazatelů zadluženosti společnosti, jejichž výsledky jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 15 - Ukazatele zadluženosti

Zadluženost	2015	2016	2017	2018	2019
Zadluženost	13,47 %	13,50 %	9,62 %	12,46 %	12,68 %
Míra zadluženosti	15,57 %	15,63 %	10,65 %	14,25 %	14,55 %
Úrokové krytí	0	14,08	83,66	-	-

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele zadluženosti a míry zadluženost dosahují v průběhu celého období velmi nízkých hodnot. Je tedy zřejmé, že společnost se zaměřuje zejména na financování z vlastních zdrojů.

Ukazatel úrokového krytí je v prvním roce nulový, neboť v tomto roce byla společnost ve ztrátě, a to již na úrovni EBIT. V dalších letech bylo dosaženo úrokového krytí 14,08 a následně 83,66. Úroky, které byly placené v prvních třech letech sledovaného období

neplnou z právě čerpaných úvěrů, ale jedná se o doplácení úroků z již splacených úvěrů z minulých let. V posledních dvou letech sledovaného období neplynuly společnosti žádné platby úroků, a tak nemá ukazatel vypovídací hodnotu.

10.2.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity budeme vyhodnocovat na úrovni celkových aktiv, zásob společnosti, pohledávek společnosti a také krátkodobých závazků společnosti. Výsledky jednotlivých ukazatelů v průběhu sledovaného období znázorňuje následující tabulka.

Tabulka 16 - Ukazatele aktivity

Aktivita	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv (počet)	0,49	0,60	0,70	0,76	0,77
Obrat zásob (počet)	4,98	6,05	7,20	6,58	6,56
Doba obratu zásob (dny)	72,27	59,54	49,99	54,68	54,86
Průměrná doba inkasa (dny)	52,95	66,34	59,43	81,55	53,66
Průměrná doba splatnosti (dny)	99,78	80,79	49,72	59,14	59,22

Zdroj: Vlastní zpracování

U obratu celkových aktiv společnosti se doporučuje, aby hodnota tohoto ukazatele dosahovala 1. To nebylo v průběhu sledovaného období dodrženo. Nejnižších hodnot dosahoval ukazatel v prvním roce sledovaného období, kdy byla hodnota v poloviční výši, než je doporučováno. V dalších letech se tento ukazatel zvyšuje, nejvyšší pak je v posledním roce sledovaného období, kdy dosahuje konkrétně výše 0,77. To že ukazatel dosahuje nižších hodnot, než je všeobecně doporučováno je způsobeno technickou náročností odvětví, a tedy velkým podílem dlouhodobého majetku na celkových aktivech. Co se týče obratu zásob, tento ukazatel dosahuje uspokojivých hodnot v průběhu celého sledovaného období.

Nejdelší doba obratu zásob byla dosažena v roce 2015, kdy dosahovala 72,27 dne. V dalších letech se doba obratu zásob snížila a pohybovala se v rozmezí 50-60 dnů. To odpovídá délce výroby piva, kdy jen samotné dokvašení piva trvá 30-60 dní. (České a moravské pivovary, 2011)

Co se týče průměrné doby inkasa, zde by měl podnik usilovat o to, aby hodnota tohoto ukazatele byla co nejnižší. V této oblasti má společnost ještě prostor pro zlepšení. Je také dobré porovnat průměrnou dobu inkasa s průměrnou dobou splatnosti. Při porovnání je vhodné, aby průměrné doby inkasa a splatnosti byly vyrovnané, případně aby doba inkasa byla nižší než doba splatnosti. To se společnosti nepodařilo dodržet

v roce 2017 a 2018, kdy doba inkasa v prvním zmiňovaném roce byla o 10 dní vyšší, v druhém zmiňovaném roce byla doba inkasa dokonce o více než 20 dní vyšší.

10.3 Souhrnné ukazatele hospodaření

Souhrnné ukazatele slouží k celkovému zhodnocení finančního zdraví společnosti. Ukazatele hospodaření je možné rozdělit do dvou skupin, a to skupiny bonitních modelů a skupiny bankrotních modelů.

10.3.1 Bankrotní modely

Do skupiny bankrotních modelů patří modely Altmanova Z-score a také model IN05. Tyto modely slouží k vyhodnocení možné bankrotní situace podniku. Pro vyhodnocení bankrotní situace podniku využijeme modelu IN05, jelikož je jeho použití vhodnější při stanovování situace na českém trhu.

Model IN05

Výsledky jednotlivých ukazatelů, které jsou potřeba k výpočtu bankrotní situace podniku s pomocí modelu IN05, jsou znázorněny v následující tabulce.

Tabulka 17 - Ukazatele modelu IN05

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva/cizí zdroje	7,4261	7,4062	10,3977	8,0262	7,8855
Úrokové krytí	0,0000	14,0825	83,6635	0	0
ROA	-0,0117	0,0302	0,0490	0,0695	0,0225
Výnosy/aktiva	0,5091	0,6250	0,7171	0,7870	0,7903
Běžná likvidita	2,2211	2,4668	3,4106	3,0494	2,8022

Zdroj: Vlastní zpracování

Aby byla zachována dobrá vypovídající schopnost modelu, je zapotřebí provést úpravy ve výsledcích ukazatele úrokového krytí. Vzhledem k tomu, že společnost nemá žádné dlouhodobé cizí zdroje a v prvních třech letech sledovaného období doplácí pouze úroky z úvěrů z předchozích let, vychází ukazatel úrokového krytí neúměrně vysoký, nebo jej nelze určit. Proto v letech 2016-2019 dosadíme za hodnotu tohoto ukazatele 9, aby nebyl model neúměrně ovlivněn těmito výsledky. (Scholleová, 2017 str. 193)

Každý z vypočtených ukazatelů je následně třeba vynásobit vahou, která byla ukazateli přiřazena. V následující tabulce jsou znázorněny hodnoty výsledku po vynásobení

výsledku ukazatelů vahou. V posledním řádku tabulky je pak uveden konečný výsledek modelu IN05 pro jednotlivé roky sledovaného období.

Tabulka 18 - Výpočet IN05

Ukazatel	váha	2015	2016	2017	2018	2019
A/cizí zdroje	0,13	0,9654	0,9628	1,3517	1,0434	1,0251
Úrokové krytí	0,04	0,0000	0,3600	0,3600	0,3600	0,3600
ROA	3,97	-0,0460	0,1198	0,1945	0,2758	0,0892
Výnosy/aktiva	0,21	0,1069	0,1313	0,1506	0,1653	0,1660
Běžná likvidita	0,09	0,1999	0,2220	0,3070	0,2744	0,2522
Celkem		1,2258	1,7958	2,3638	2,1189	1,8925

Zdroj: Vlastní zpracování

V prvním roce sledovaného období se výsledek nacházel v rozmezí pro potenciální problémy podniku. To bylo způsobeno zápornou hodnotou ukazatele ROA, k čemuž vedl záporný výsledek hospodaření společnosti. V dalších letech se ale již podnik nacházel v pozici s dobrou finanční situací. Celkově můžeme tedy pozici podniku hodnotit jako dobrou a podnik tedy není ohrožený bankrotem.

10.3.2 Bonitní modely

Pro zhodnocení bonitní situace podniku bude využito Kralickova Quicktestu. Bonita společnosti představuje její schopnost zaplatit včas její závazky.

Kralickův Quicktest

Ke zhodnocení situace podniku využívá Kralickův Quicktest 4 ukazatelů, konkrétně kapitálové síly, finanční výkonnosti, výnosnosti a zadlužení podniku. Při výpočtu finanční výkonnosti a zadlužení podniku se využívá také výsledků z výkazu cash flow. Ten firma sestavuje až od roku 2016 a tak bude bonitní situace podniku vyhodnocena pouze za 4 roky sledovaného období. Znamky jednotlivých ukazatelů jsou znázorněny v následující tabulce č. 19.

Tabulka 19 - Výpočet Kralickova Quicktestu

Ukazatel	2016	2017	2018	2019
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1
Doba splácení dluhu z CF	1	1	1	1
Cash flow v tržbách	1	1	1	1
ROA	4	4	4	4
Výsledek	1,75	1,75	1,75	1,75

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je zřejmé, že podnik si z hlediska kvóty vlastního kapitálu, doby splácení dluhu z CF i CF v tržbách stojí dobře. Problémovým faktorem je však ukazatel rentability celkového kapitálu. Pokud se ale zaměříme na celkové zhodnocení situace podniku, lze ji hodnotit jako bonitní v průběhu celého sledovaného období.

11 Aktiva provozně nutná a nenutná

Případné vyřazení některých položek aktiv nebo jejich snížení je dalším krokem, který je potřeba provést před samotným stanovením hodnoty podniku. Jak již bylo zmíněno v teoretické části diplomové práce, nejčastěji se jedná o finanční majetek, tedy cenné papíry, které společnost drží, nemovitosti, které nejsou využívány k hlavní činnosti podniku, nadbytečné zásoby podniku nebo peněžní prostředky, kterých je v podniku více, než je doporučovaná hodnota.

Společnost v průběhu celého sledovaného období neeviduje žádný finanční majetek, ať už dlouhodobý či krátkodobý.

Co se týče peněžních prostředků společnosti, z analýzy likvidity společnosti vyplývá, že peněžních prostředků je ve společnosti drženo více, než je nezbytně nutné. Proto bude výše peněžních prostředků držených společností pro potřeby stanovení hodnoty podniku stanovena na horní hranici doporučovaných hodnot okamžité likvidity, tedy na úrovni 90 % z hodnoty krátkodobých závazků společnosti. Upravené hodnoty peněžních prostředků jsou znázorněny v následující tabulce.

Tabulka 20 - Provozně nenutné peněžní prostředky

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Peněžní prostředky – původně (tis. Kč)	44 812	43 743	41 930	35 615	44 749
Okamžitá likvidita	0,97	0,91	1,21	0,75	0,97
Peněžní prostředky – upravené (tis. Kč)	41 745	43 332	31 183	35 615	41 535
Rozdíl (tis.Kč)	3 067	411	10 747	0	3 214

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2018 byla hodnota okamžité likvidity 0,75, není proto změna mezi peněžními prostředky v rozvaze a upravenými peněžními prostředky.

12 Generátory hodnoty

Generátory hodnoty byli již představeny v teoretické části této práce. Mezi základní generátory se řadí tržby, provozní zisková marže, pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku. Nyní se zaměříme na jejich stanovení pro konkrétní podnik, tedy Tradiční pivovar v Rakovníku a.s.

12.1 Tržby

Tržby jsou jedním z hlavních generátorů hodnoty. Aby bylo možné predikovat jejich vývoj, je nejprve zapotřebí se podívat, jak se tržby vyvíjeli v minulých letech. Vývoj tržeb společně s jejich meziročním růstem je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka 21 - Vývoj tržeb

	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby (tis. Kč.)	167 348	214 556	250 850	290 735	280 558
Meziroční růst tržeb	-	28,2 %	16,9 %	15,9 %	-3,5 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je zřejmé, že prodeje společnosti stejně jako její tržby mezi roky 2015-2018 rostly. Pouze v roce 2019 došlo k meziročnímu poklesu prodejů a tržeb, kdy prodeje klesly o 2 % a tržby klesly o 3,5 %. Průměrné tempo růstu prodejů dosáhlo výše 12,5 % zatímco průměrné tempo růstu tržeb je 14,4 %. Z toho je patrné, že v průběhu sledovaného období roste také cena prodáváného piva.

Při prognóze tržeb budeme brát ohled především na vývoj HDP v České republice. Ten je nyní značně ovlivněn pandemickou situací způsobenou onemocněním COVID-19. Situace s tím spojená byla popsána již ve strategické analýze podniku. V následující tabulce je znázorněna predikce vývoje tržeb společnosti.

Tabulka 22 - Plán tržeb

	2020	2021	2022	2023	2024
Růst	-16,00 %	2,20 %	8 %	8 %	8 %
Plán tržeb (tis. Kč)	235 669	240 853	260 12	280 931	303 406

Zdroj: Vlastní zpracování

Tempo růstu v roce 2020 bylo stanoveno na základě informací zveřejněných společností Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s. v Bakalářských listech. Společnost zde uvádí, že při jarním „lockdownu“ v roce 2020 vyrobila a prodala o 12 000 hl méně, než bylo plánováno. To odpovídá snížení prodejů o 8 % oproti roku 2019. Vzhledem k tomu, že i

v druhé polovině roku byla výroba ovlivněna pandemickou situací a restaurace byly zavřeny přibližně stejně dlouhou dobu jako na jaře, budeme uvažovat, že výroba a tržby společnosti klesly o 16 %. Pro stanovení tempa růstu za rok 2021 pak bylo využito predikce České národní banky o vývoji HDP pro tento rok, který je predikován ve výši 2,2 %. Pro další roky bylo tempo růstu stanoveno na úroveň 8 %, jelikož předpokládáme, že populace bude proočkována a život bude opět takový jako před pandemií COVID-19.

12.2 Provozní zisková marže

Aby bylo možné stanovit provozní ziskovou marži podniku je nejprve nutné spočítat korigovaný provozní výsledek hospodaření. Základem pro výpočet KPVH bude provozní výsledek hospodaření. V prvním kroku přičteme odpisy majetku společnosti. Další úpravou je zohlednění výsledků z prodejů dlouhodobého majetku a materiálu společnosti. Přičteme tedy zůstatkovou cenu prodaného majetku a následně odečteme tržby, které jsou s tímto prodejem spojeny. Poslední úpravou je pak přičtení položky aktiv, která byla vyhodnocena jako provozně nepotřebná. Konkrétní výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření je znázorněn v následující tabulce. V posledním řádku tabulky je pak znázorněna také provozní zisková marže společnosti za minulé roky.

Tabulka 23 - Výpočet KPVH a provozní ziskové marže za minulé roky

Položka (tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Provozní výsledek hospodaření	-3 343	10 170	19 502	26 641	9 206
Odpisy	26 090	26 234	23 643	24 304	26 463
ZC prodaného majetku a materiálu	6 439	6 926	6 620	11 154	5 416
Tržby z prodeje majetku a materiálu	5 843	6 305	5 889	8 613	4 650
Provozně nepotřebná aktiva	3 067	411	10 747	0	3 214
KPVH	26 410	37 436	54 623	53 486	39 649
Tržby	167 348	214 556	250 850	290 735	280 558
Provozní zisková marže	15,78 %	17,45 %	21,78 %	18,40 %	14,13 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Jako první stanovíme prognózu provozní ziskové marže shora. Již máme splněny první 2 kroky tohoto stanovení, kterými jsou výpočet KPVH pro minulé roky a vypočtení provozní ziskové marže pro tyto roky. Provozní zisková marže společnosti se pohybovala v průběhu let v rozmezí 14,13-21,78 %. Vzhledem k tomu, že není možné zde sledovat

nějaký trend v jejím vývoji, pro výpočet KPVH budeme uvažovat její výši na úrovni průměru, tedy ve výši 17,50 %. Prognóza KPVH pro roky 2020-2024 je znázorněna v následující tabulce.

Tabulka 24 – Prognóza provozní ziskové marže shora

	2020	2021	2022	2023	2024
Plán tržeb (tis. Kč)	235 669	240 853	260 122	280 931	303 406
Plán provozní ziskové marže	17,5 %				
Plán KPVH (tis. Kč)	41 242	42 149	45 521	49 163	53 096

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní můžeme přejít ke stanovení provozní ziskové marže zdola. Zde je princip založen na sestavení plánu položek výkazu zisku a ztráty a následném vypočtení korigovaného provozního výsledku hospodaření.

Prognózované tržby společnosti pro další roky byly již stanoveny v kapitole 12.1. Nyní je třeba stanovit nákladové položky, díky kterým bude možné dopočítat korigovaný provozní výsledek hospodaření. Pro stanovení výše jednotlivých položek budeme vycházet z dříve provedených analýz, zejména pak z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty společnosti. Při stanovování jednotlivých položek stanovíme průměr podílu, který položky vykazují za minulá období a ten budeme používat pro výpočet položek v jednotlivých letech při jejich prognóze. Vzhledem k tomu, že může dojít k situaci, kdy se bude výsledek korigovaného provozního výsledku hospodaření vypočítaný shora a zdola rozcházet, je potřeba podíly jednotlivých položek na tržbách upravit tak, aby se oba výsledky shodovaly.

V následující tabulce je znázorněn výpočet provozní ziskové marže zdola s upravenými podíly jednotlivých položek na tržbách. Pro výpočet výkonové spotřeby byl uvažován podíl 60,5 %, pro osobní náklady 21 %, ostatní provozní náklady jsou uvažovány ve výši 1,4% podílu z tržeb a ostatní provozní výnosy ve výši 0,4 %.

Vzhledem k tomu, že zaměstnanci jsou ke společnosti loajální, souhlasili v roce 2020 se snížením mezd za ta období, kdy společnost nevyráběla jako za běžného provozu. Proto bylo možné ponechat podíl osobních nákladů k tržbám ve stejné výši jako vyšlo z analýzy minulých let.

Tabulka 25 - Prognóza provozní ziskové marže zdola

Položka (tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
Plán tržeb	235 669	240 853	260 122	280 931	303 406
Výkonová spotřeba	142 580	145 716	157 374	169 964	183 561
Osobní náklady	49 490	50 579	54 626	58 996	63 715
Ostatní provozní náklady	3 299	3 372	3 642	3 933	4 248
Ostatní provozní výnosy	943	963	1 040	1 124	1 214
KPVH	41 242	42 149	45 521	49 163	53 096
Provozní zisková marže	17,50 %				

Zdroj: Vlastní zpracování

12.3 Pracovní kapitál

Nyní se přesuneme k prognóze pracovního kapitálu společnosti. Aby bylo možné jeho prognózu sestavit, je zapotřebí nejprve zhodnotit vývoj pracovního kapitálu v minulosti. Pro zhodnocení budeme uvažovat pouze aktiva, která jsou provozně nutná. V našem případě tedy budeme uvažovat upravenou výši peněžních prostředků.

Tabulka 26 - Vývoj pracovního kapitálu

Položka (tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Peněžní prostředky	41 745	43 332	31 183	35 615	41 535
+ Zásoby	33 596	35 485	34 832	44 157	42 753
+ Pohledávky	24 612	39 539	41 410	65 862	41 818
- Neúročené závazky	46 383	48 147	34 648	47 759	46 150
+ Časové rozlišení aktiv	10 637	13 277	12 627	11 350	9 063
- Časové rozlišení pasiv	95	479	215	504	583
Pracovní kapitál	64 112	83 007	85 189	108 721	88 436

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní se můžeme přesunout ke stanovení pracovního kapitálu pro další roky. K tomu je nejprve potřeba stanovit doby obratu jednotlivých položek z minulých let. Ty jsou znázorněny v následující tabulce.

Tabulka 27 - Doby obratu

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Doba obratu zásob	72	60	50	55	55
Doba obratu pohledávek	53	66	59	82	54
Doba obratu závazků	100	81	50	59	59

Zdroj: Vlastní zpracování

Z analýzy vývoje doby obratu jednotlivých položek můžeme určit délku obratu položek pro následující období. Vzhledem k tomu, že podnik bude v dalších letech poznamenán pandemickou situací dá se předpokládat, že doba obratu zásob i dob obratu pohledávek bude vyšší, než tomu bylo doposud. Doba obratu zásob proto budeme předpokládat v délce 60 dnů a dobu obratu pohledávek v délce 82 dnů. Délku doby obratu závazků budeme předpokládat v délce 70 dnů, což je průměrná doby vypočtená na základě minulých období.

Co se týče časového rozlišení aktiv a pasiv společnosti, jejich výše v dalších letech bude uvažována ve výši průměrného podílu k tržbám společnosti za minulá období. Časové rozlišení aktiv bude uvažováno ve výši 4 % z tržeb, časové rozlišení pasiv pak odpovídá 0,13 % z tržeb.

Peněžní prostředky společnosti budou dopočítány v takové výši, aby výše okamžité likvidity odpovídala požadavku. Požadovaná okamžitá likvidita byla stanovena ve výši 0,9.

Když máme stanovený vývoj doby obratu zásob jednotlivých položek a určeno, jak budeme přistupovat ke stanovení časového rozlišení, můžeme přejít k vypočtení prognózaného pracovního kapitálu společnosti. Výše jednotlivých položek je uvedena v následující tabulce.

Tabulka 28 - Prognóza vývoje pracovního kapitálu

Položka	2020	2021	2022	2023	2024
Peněžní prostředky	41 082	41 986	45 345	48 972	52 890
+ Zásoby	39 278	40 142	43 354	46 822	50 568
+ Pohledávky	53 680	54 861	59 250	63 990	69 109
- Neúročené závazky	45 647	46 651	50 383	54 414	58 767
+ Časové rozlišení aktiv	9 427	9 634	10 405	11 237	12 136
- Časové rozlišení pasiv	306	313	338	365	394
Pracovní kapitál	97 514	99 659	107 632	116 243	125 542

Zdroj: Vlastní zpracování

12.4 Investice do dlouhodobého majetku

Investice do dlouhodobého majetku jsou posledním generátorem hodnoty, na který je třeba se zaměřit. Stejně jako při stanovování předchozích generátorů hodnoty, i nyní je nejprve zapotřebí provést analýzu vývoje investic do dlouhodobého majetku za minulá období. Budeme sledovat jak investice do nehmotného, tak do hmotného

majetku společnosti. Hmotný majetek společnosti bude rozdělen do dvou částí, a to na stavby a další hmotný majetek. Vývoj položek za minulá období je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka 29 - Vývoj investic do dlouhodobého majetku

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Nehmotný majetek	17 288	1 164	60	0	809
Stavby	91	1 785	605	2 909	4 336
Hmotný majetek	16 434	17 938	16 151	29 047	23 661

Zdroj: Vlastní zpracování

Když jsme zjistili, jaké přírůstky v majetku zaznamenala společnost v letech 2015-2019, můžeme přistoupit ke stanovení poměru dlouhodobého majetku k tržbám. Ten je pro jednotlivé položky dlouhodobého majetku znázorněn v následující tabulce.

Tabulka 30 - Koeficient náročnosti tržeb 2015-2019

Položka	Investice 2015-2019 (tis. Kč)	Tržby 2015-2019 (tis. Kč)	Koeficient náročnosti tržeb
Nehmotný majetek	19 321	1 204 047	1,60 %
Stavby	9 726		0,81 %
Hmotný majetek	103 231		8,57 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro predikci vývoje investic budeme uvažovat stejné využívání kapacit a budeme tedy považovat za dostačující, aby investice rostly stejným tempem jako doposud. Pouze u investic do dlouhodobého nehmotného majetku budeme uvažovat tempo investic nižší, neboť vývoj investic za poslední roky je velmi ovlivněn rokem 2015, kdy si společnost nechala ocenit práva na určité výrobky. Koeficient náročnosti pro další roky tedy stanovíme ve výši jednoho procenta. Dále budeme předpokládat, že investice do majetku budou vynakládány v dalších letech rovnoměrně.

Tabulka 31 - Plán investic do dlouhodobého majetku

Položka	Koeficient náročnosti tržeb	Plánované tržby 2020-2024 (tis. Kč)	Plánované investice 2020-2024 (tis. Kč)	Investice za rok (tis. Kč)
Nehmotný majetek	1,00 %	1 320 981	13 210	2 642
Stavby	0,81 %		10 671	2 134
Hmotný majetek	8,57 %		105 679	21 136

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost odepisuje svůj majetek rovnoměrně. Délka odepisování vychází z odhadované životnosti majetku. Pro stanovení odpisů pro následující roky budeme vycházet z průměrné doby odepisování majetku. Pro stavby bude doba odepisování stanovena na 30 let, pro nově pořizovaný nehmotný majetek budeme předpokládat dobu odepisování 6 let a pro hmotný majetek budeme předpokládat dobu odepisování v délce 10 let.

V následujících tabulkách je vypočtený plánovaný vývoj zůstatkové ceny majetku a odpisů pro roky 2020-2024. V roce 2020 byl navíc zařazený dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek, který společnost evidovala ke konci roku 2019 jako nedokončený. Vypočtené hodnoty budou použity při sestavování finančního plánu společnosti.

Tabulka 32 - Plán investic do nehmotného majetku

Nehmotný majetek (tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Původní – odpisy	1 191	1 191	1 191	1 191	1 191	1 191
– ZC	14 436	13 245	12 054	10 863	9 672	8 481
Nový – investice brutto		2 703	2 642	2 642	2 642	2 642
– pořizovací hodnota		2 703	5 345	7 987	10 629	13 271
– odpisy		450	891	1 331	1 771	2 212
– investice netto		1 061	560	120	-321	-761
Celkem – odpisy	1 191	1 641	2 082	2 522	2 962	3 403
– ZC	14 436	15 497	16 058	16 177	15 857	15 096

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 33 - Plán investic do hmotného majetku – stavby

Stavby (tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Původní – odpisy	3 312	3 312	3 312	3 312	3 312	3 312
– ZC	74 079	70 767	67 455	64 143	60 831	57 519
Nový – investice brutto		2 134	2 134	2 134	2 134	2 134
– pořizovací hodnota		2 134	4 268	6 402	8 536	10 671
– odpisy		71	142	213	285	356
– investice netto		-1 249	-1 320	-1 391	-1 462	-1 534
Celkem – odpisy	3 312	3 383	3 454	3 525	3 597	3 668
– ZC	74 079	72 830	71 510	70 190	68 869	67 549

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 34 - Investice do dalšího hmotného majetku

Hmotný majetek (tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Původní – odpisy	21 916	21 916	21 916	21 916	21 916	21 916
– ZC	131 120	109 204	87 288	65 372	43 456	21 540
Nový – investice brutto		26 043	21 136	21 136	21 136	21 136
– pořizovací hodnota		26 043	47 178	68 314	89 450	110 586
– odpisy		2 604	4 718	6 831	8 945	11 059
– investice netto		1 522	-5 498	-7 612	-9 725	-11 839
Celkem – odpisy	21 916	24 520	26 634	28 747	30 861	32 975
– ZC	131 120	132 642	127 144	122 137	117 129	112 122

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulek č. 32-34 můžeme vyčíst, že netto investice podniku se postupně snižují. To je způsobeno snížením tržeb společnosti a výpočtu investic na jejich základě. Vzhledem k současné situaci ohledně onemocnění COVID-19 se předpokládá, že investice společnosti do modernizace budou v dalších letech nižší, než tomu bylo v předchozích letech.

13 Finanční plán

Posledním nutným krokem, který je třeba provést před samotným stanovením hodnoty podniku, je sestavení finančního plánu společnosti. Na základě analýzy generátorů hodnoty byla sestavena prognóza vývoje těchto položek. Výsledky z těchto výpočtů budou nyní sloužit jako základ pro sestavení plánované rozvahy a plánovaného výkazu zisku a ztráty společnosti na následujících 5 let. Výkazy budou sestaveny ve zkrácené podobě.

13.1 Výkaz zisku a ztráty

Většina položek, které jsou použity pro výpočet provozního výsledku hospodaření byla již blíže popsána v kapitole generátorů hodnot společnosti. Pro sestavení finančního plánu bude ještě provozní výsledek upraven o tržby z prodeje materiálu a dlouhodobého majetku na straně tržeb a o zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku a materiálu na straně nákladů. Tržby za prodej dlouhodobého majetku byly stanoveny ve výši 260 tis. Kč pro celé prognózované období, což je hodnota, kterou společnost získala prodejem majetku v roce 2019. Oproti tomu nákladová položka v podobě zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku byla stanovena průměrem z předchozích let. Z tohoto průměru byl vyčleněn prodej z roku 2018, neboť byla tato částka neúměrně vysoká oproti zbylým rokům analyzovaného období. Tržby za prodej materiálu, stejně tak jako zůstatková cena prodaného materiálu, byly stanoveny průměrem z hodnot předchozích let.

Výnosové i nákladové úroky společnost v průběhu analyzovaného období neevidovala, nebo byla jejich výše zanedbatelná, a proto je i pro sestavení plánovaného výkazu zisku a ztráty jejich hodnota nulová. Ostatní finanční výnosy a náklady společnosti byly stanoveny pomocí průměru za minulá období a pro další roky ponechány ve stejné výši.

Daň z příjmů je uvažována ve výši 19 % pro celé sledované období.

Tabulka 35 - Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
Tržby za prodej výrobků a služeb	235 669	240 853	260 122	280 931	303 406
Výkonová spotřeba	142 580	145 716	157 374	169 964	183 561
Osobní náklady	49 490	50 579	54 626	58 996	63 715
Úpravy hodnot v provozní oblasti	29 545	32 170	34 795	37 420	40 045
Ostatní provozní výnosy	6 980	7 000	7 077	7 161	7 251
<i>Tržby z prodeje DM</i>	260	260	260	260	260
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	5 777	5 777	5 777	5 777	5 777
<i>Jiné provozní výnosy</i>	943	963	1 040	1 124	1 214
Ostatní provozní náklady	10 108	10 181	10 451	10 742	11 057
<i>ZC prodaného DM</i>	93	93	93	93	93
<i>ZC prodaného materiálu</i>	6 716	6 716	6 716	6 716	6 716
<i>Jiné provozní náklady</i>	3 299	3 372	3 642	3 933	4 248
Provozní VH	10 925	9 207	9 954	10 971	12 279
Ostatní finanční výnosy	1 053	1 053	1 053	1 053	1 053
Ostatní finanční náklady	1 672	1 672	1 672	1 672	1 672
Finanční VH	-619	-619	-619	-619	-619
VH před zdaněním	10 306	8 589	9 336	10 352	11 660
Daň z příjmů	1 958	1 632	1 774	1 967	2 215
VH po zdanění	8 348	6 957	7 562	8 385	9 445

Zdroj: Vlastní zpracování

13.2 Plánovaná rozvaha

Také pro sestavení rozvahy bylo zapotřebí doplnit některé položky, které nebyly stanoveny na základě generátorů hodnoty. Jednotlivé položky budou blíže popsány a následně vyobrazeny v tabulce č. 36. Pro lepší přehlednost je popis rozdělen na oblast aktiv a oblast pasiv.

Aktiva

U aktiv se jedná v první řadě o položku pozemků, která je součástí dlouhodobého majetku. U této položky nenastala mezi roky 2015-2019 žádná změna, a proto bylo rozhodnuto o ponechání položky ve stejné výši i pro další období.

Další položkou, kterou bylo třeba doplnit, jsou dlouhodobé pohledávky. Ty se v průběhu let 2015-2019 skládaly z odložené daňové pohledávky a ostatních pohledávek.

Vzhledem k tomu, že se položka ostatních pohledávek v průběhu analyzovaného období postupně snižovala, bylo rozhodnuto o jejím dalším snižování v letech 2020 a 2021. Od roku 2022 je tato položka nulová. U odložené daňové pohledávky nenastala v letech 2015-2019 žádná změna, a proto i pro další období zůstává ve stejné výši.

Ostatní položky byly stanoveny na základě analýzy generátorů hodnoty.

Pasiva

Z pasiv společnosti je nutné objasnit položku vlastního kapitálu. Jako první objasníme vývoj položek základního kapitálu a kapitálových fondů. U obou těchto položek nepředpokládáme v budoucnu žádnou změnu a jsou tedy ponechány ve stejné výši, jako tomu bylo v průběhu let 2015-2019. Pokud se podíváme na položku výsledku hospodaření minulých let, předpokládá se, že bude docházet k výplatě podílu na zisku a zbývající části zisku budou kumulovány ve společnosti jen částečně.

Již při analýze minulých let jsme se zmiňovali, že společnost nevyužívá dlouhodobých závazků. Pro sestavení plánů na roky 2020-2024 byla tedy tato skutečnost respektována a ani zde neuvažujeme o dlouhodobých závazcích společnosti.

Položky cizích zdrojů společnosti a časového rozlišení byly stanoveny na základě predikce při stanovování generátorů hodnoty.

Tabulka 36 - Plánovaná rozvaha

ROZVAHA (v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
Aktiva celkem	369 775	366 623	372 126	378 146	384 740
<i>Dlouhodobý majetek</i>	221 903	215 645	209 437	202 789	195 700
Dlouhodobý nehmotný majetek	15 497	16 058	16 177	15 857	15 096
Dlouhodobý hmotný majetek	206 405	199 587	193 260	186 932	180 604
Pozemky	933	933	933	933	933
Stavby	72 830	71 510	70 190	68 869	67 549
Hmotné movité věci	132 642	127 144	122 137	117 129	112 122
<i>Oběžná aktiva</i>	138 445	141 344	152 284	164 120	176 903
Zásoby	39 278	40 142	43 354	46 822	50 568
Pohledávky	58 085	59 216	63 586	68 326	73 445
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	4 405	4 355	4 336	4 336	4 336
<i>Odložená daň. pohledávka</i>	4 336	4 336	4 336	4 336	4 336
<i>Pohledávky – ostatní</i>	69	19	0	0	0
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	53 680	54 861	59 250	63 990	69 109
Peněžní prostředky	41 082	41 986	45 345	48 972	52 890
<i>Časové rozlišení aktiv</i>	9 427	9 634	10 405	11 237	12 136
Pasiva celkem	369 775	366 623	372 126	378 146	384 740
<i>Vlastní kapitál</i>	323 822	319 659	321 405	323 367	325 579
Základní kapitál	165 000	165 000	165 000	165 000	165 000
Kapitálové fondy	142 228	142 228	142 228	142 228	142 228
VH minulých let	8 246	5 474	6 615	7 754	8 906
VH běžného účetního období	8 348	6 957	7 562	8 385	9 445
<i>Cizí zdroje</i>	45 647	46 651	50 383	54 414	58 767
<i>Časové rozlišení</i>	306	313	338	365	394

Zdroj: Vlastní zpracování

13.3 Finanční analýza plánů

Ještě předtím, než přistoupíme k samotnému stanovení hodnoty podniku, je vhodné provést finanční analýzu sestavených plánů. Stejně jako při finanční analýze minulých let i nyní provedeme zhodnocení na základě vybraných ukazatelů.

Rentabilita

Tabulka 37 - Plánované ukazatele rentability

Rentabilita	2020	2021	2022	2023	2024
ROE	3,37 %	2,88 %	3,10 %	3,39 %	3,77 %
ROA	2,95 %	2,51 %	2,67 %	2,90 %	3,19 %
ROS	4,64 %	3,82 %	3,83 %	3,91 %	4,05 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky ukazatelů rentability plánu je zřejmé, že dosahuje nižších hodnot, než tomu bylo při finanční analýze minulých let. To ale není překvapivé, neboť se počítá se snížením výsledků společnosti z důvodu pandemie COVID-19. Vývoj ukazatelů však můžeme hodnotit pozitivně, neboť se očekává jejich postupné zvyšování.

Likvidita

Tabulka 38 - Plánované ukazatele likvidity

Likvidita	2020	2021	2022	2023	2024
Běžná	3,03	3,03	3,02	3,02	3,01
Pohotová	2,17	2,17	2,16	2,16	2,15
Okamžitá	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele likvidity vykazují vyšší hodnoty, než je doporučováno. To je způsobeno zejména předpokladem dlouhé doby obratu zásob a pohledávek. Dá se tedy předpokládat, že po určité době od krizových let 2020 a 2021 dojde ke zlepšení a společnost bude mít opět šanci využívat lépe aktiv držených ve společnosti.

Okamžitá likvidita je ve všech obdobích stejná, neboť byla stanovena pomocí jejího cílování na úrovni 90 % z krátkodobých závazků.

Zadluženost

Tabulka 39 – Plánované ukazatele zadluženosti

Zadluženost	2020	2021	2022	2023	2024
Zadluženost	12,34 %	12,72 %	13,54 %	14,39 %	15,27 %
Míra zadluženosti	14,10 %	14,59 %	15,68 %	16,83 %	18,05 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Stejně jako při finanční analýze minulých let, i zde si můžeme povšimnout velmi nízké zadluženosti podniku. To je způsobeno zejména nevyužíváním dlouhodobých závazků společnosti. Proto také není uvažováno o ukazateli dlouhodobé zadluženosti.

Aktivita

Tabulka 40 - Plánované ukazatele aktivity

Aktivita (počet obrátů)	2020	2021	2022	2023	2024
Obrat aktiv	0,64	0,66	0,70	0,74	0,79
Obrat zásob	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0

Zdroj: Vlastní zpracování

Posledními ukazateli, které budeme vyhodnocovat pro finanční plán, jsou ukazatele aktivity. Obrat zásob zůstává po celé období v konstantní výši. To je způsobeno predikcí doby obratu zásob ve stejné výši po celé predikované období. U ukazatele obratu aktiv se předpokládá jeho zvyšování.

14 Stanovení hodnoty podniku

Jak bylo popsáno v teoretické části diplomové práce, hodnotu podniku lze stanovovat pomocí více metod. Vzhledem k tomu, že v předchozích částech práce, zejména pak v části finanční analýzy a finančního plánu společnosti, bylo prokázáno, že společnost splňuje předpoklad nekonečného trvání, můžeme stanovit hodnotu podniku pomocí výnosové oceňovací metody, konkrétně metodou DCF entity.

FCFF

Abychom mohli vypočítat hodnotu podniku metodou DCF je nejprve nutné spočítat peněžní toky do firmy (FCFF). Tyto peněžní toky je vhodné vypočítat pomocí korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani. Ještě než přistoupíme k samotnému výpočtu FCFF z KPVH po zdanění je nutné dopočítat KPVH po odpisech, neboť odpisy byly spočítány samostatně, na základě vývoje investic, a tudíž nebyly zahrnuty do výpočtu KPVH v kapitole generátorů hodnoty (kap. 12.2). Vzorec pro výpočet je uveden v teoretické části této práce, výsledné hodnoty FCFF jsou znázorněny v následující tabulce.

Tabulka 41 - Výpočet FCFF

Položka (tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
KPVH před odpisy	41 242	42 149	45 521	49 163	53 096
Odpisy	29 545	32 170	24 795	37 420	40 045
KPVH před daní	11 697	9 979	10 726	11 743	13 051
Daň z příjmů	1 958	1 632	1 774	1 967	2 215
KPVH po dani	9 739	8 348	8 953	9 776	10 836
Odpisy	29 545	32 170	34 795	37 420	40 045
Investice brutto DM	25 912	25 912	25 912	25 912	25 912
Investice brutto ČPK	9 078	2 145	7 973	8 611	9 299
FCFF	4 294	12 460	9 863	12 674	15 669

Zdroj: Vlastní zpracování

Další hodnoty, které jsou použity při výpočtu volných peněžních toků, vycházejí z výpočtů generátorů hodnoty podniku (kap. 12) a z finančních plánů společnosti. (kap. 13).

Diskontní míra

Druhým důležitým krokem je stanovení diskontní míry, kterou budeme uvažovat na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Abychom mohli stanovit WACC

musíme nejprve zjistit, v jaké výši uvažovat náklady vlastního kapitálu. Pro stanovení jejich výše bude využito modelu CAPM. Vzorec pro výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí CAPM modelu byl již uveden v teoretické části této práce. Nyní si jej představíme již s dosazenými hodnotami pro společnost Tradiční pivovar v Rakovníku a.s.

$$5,5735 = 2,31 + 5,03 * 0,45 + 1$$

Výše bezrizikové úrokové míry pro výpočet je stanovena na úrovni výnosnosti dlouhodobých vládních dluhopisů USA. (United States Government) Hodnota rizikové prémie a nezadlužené β byla stanovena na základě dat z databáze profesora Damodarana. (Damodaran). Poslední použitou hodnotou je hodnota rizikové prémie pro Českou republiku, která je na úrovni 1 %.

Vzhledem k tomu, že společnost nevyužívá žádných dlouhodobých cizích zdrojů, hodnota nákladů vlastního kapitálu je zároveň průměrnými váženými náklady kapitálu.

Když jsme stanovili diskontní míru, je nyní možné stanovit hodnotu podniku na úrovni první fáze stanovování. Základem pro tento výpočet jsou již stanovené peněžní toky do firmy a průměrné vážené náklady kapitálu. Výpočet hodnoty podniku v první fázi stanovení hodnoty je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka 42 - Stanovení hodnoty první fáze

Položka	2020	2021	2022	2023	2024
FCFF _t (tis. Kč)	4 294	12 460	9 863	12 674	15 669
(1+WACC)	1,0557	1,1146	1,1767	1,2423	1,3115
Současná hodnota FCFF (tis. Kč)	4 067	11 180	8 382	10 202	11 948
Výsledná hodnota 1. fáze (tis. Kč)	45 778				

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní můžeme přejít ke stanovení hodnoty na úrovni druhé fáze. K tomu využijeme Gordonova vzorce, který vychází z FCFF pro rok T+1, tedy hodnoty FCFF pro rok následující po roce, na který byla sestavena predikce FCFF. Dalším vstupem, který je třeba určit, je rychlost tempa růstu. Rychlost tempa růstu určíme na základě predikce Ministerstva financí České republiky, kdy odhadovaný růst HDP je přibližně ve výši 3 %.

Tabulka 43 - Stanovení hodnoty druhé fáze

Položka	Pokračující hodnota
FCFF _t (tis. Kč)	15 669
g	0,03
FCFF _{t+1} (tis. Kč)	16 140
Výsledná hodnota 2. fáze (tis. Kč)	627 142

Zdroj: Vlastní zpracování

Když máme vypočítanou hodnotu podniku v první i v druhé fázi výpočtu, můžeme nyní stanovit konečnou hodnotu podniku. U té je potřeba ještě provést úpravu v podobě odečtení úročeného cizího kapitálu a přičtení hodnoty majetku, který byl vyhodnocený jako provozně nepotřebný. Tyto položky, společně s výslednou vypočtenou hodnotou podniku jsou znázorněny v následující tabulce.

Tabulka 44 - Výsledná hodnota podniku

Položka (tis. Kč)	
Hodnota první fáze	45 778
Hodnota druhé fáze	627 142
Provozní hodnota brutto	672 921
Úročený cizí kapitál	0
Provozně nutný majetek	3 214
Výsledná hodnota podniku	676 135

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledná hodnota podniku Tradiční pivovar v Rakovníku a.s. stanovená metodou DCF entity k 31.12.2019 je 676 135 tis. Kč.

Závěr

Cílem této práce bylo ocenění podniku Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s., jehož hlavní činností je pivovarnictví a sladovnictví. Ocenění bylo provedeno na úrovni tržní hodnoty, která představuje hodnotu pro běžného kupujícího. Ocenění podniku bylo provedeno pomocí výnosové metody, konkrétně metody DCF entity k 31.12.2019. Cíle práce bylo dosaženo.

V teoretické části diplomové práce byly vysvětleny pojmy, kroky a postupy používané při oceňování podniku. Struktura teoretické části vychází z doporučeného postupu při stanovování hodnoty podniku a následně ji kopíruje struktura praktické části této práce.

V té byla v prvním kroku představena oceňovaná společnost Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s. Následné provedení strategické analýzy podniku ukázalo, že společnost je z hlediska makrookolí podniku momentálně významně ovlivněna a částečně i ohrožena pandemickou situací onemocnění COVID-19. Ke zhodnocení bylo možné využít také společností zveřejněné informace ohledně zvládnutí situace z jara minulého roku.

V následné finanční analýze společnosti jsme mohli zjistit, že podniku se v posledních letech vedlo velmi dobře, kdy se společnost dostala ze ztráty ve výši téměř 5 milionů Kč v roce 2015 do zisku dosahujícího více než 7 milionů Kč v roce 2019. Po vypočtení ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti společnosti byla následně finanční situace podniku vyhodnocena pomocí souhrnných ukazatelů hospodaření, jako jsou bankrotní a bonitní modely. Bankrotní model IN05 dosahoval v průběhu sledovaného období velmi dobrých výsledků a můžeme tedy říct, že společnost není v tomto ohledu nijak ohrožena. Bonitní situace podniku byla vyhodnocena na základě Kralickova Quicktestu. I v tomto případě podnik dosáhl velmi dobrých výsledků a jedinou oblastí, která by z pohledu tohoto modelu potřebovala dosáhnout zlepšení je rentabilita podniku.

Souhrnně jsme mohli situaci podniku vyhodnotit jako dobrou a s předpokladem jejího nekonečného trvání. Bylo tedy možné provést ocenění metodou DCF entity.

Při analýze provozní nutnosti a nenučnosti aktiv držených společností bylo vyhodnoceno jako provozně nepotřebné aktivum část peněz držených ve společnosti. Toto vyhodnocení bylo provedeno na základě ukazatelů likvidity společnosti.

V kapitole generátorů hodnoty, mezi které patří tržby, provozní zisková marže, pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku, byla provedena analýza jejich vývoje v minulých letech, která posloužila jako jeden z údajů při predikování jejich vývoje do budoucna. Při predikci vývoje tržeb a dalších generátorů hodnoty bylo využito informací zveřejněných společnostmi na jejich stránkách ohledně poměrně dobrého zvládnutí krizové situace z jara roku 2020, kdy propukla v České republice pandemie onemocnění COVID-19. Na základě predikcí generátorů hodnoty byl sestaven finanční plán společnosti, konkrétně její plánovaná rozvaha a plánovaný výkaz zisku a ztráty. Následně byla také provedena finanční analýza těchto plánů.

Výsledky z výše popsaných kroků byly využity při samotném stanovení hodnoty podniku. Její hodnota byla stanovena pomocí výnosové metody, konkrétně metody DCF entity. Pro výpočet hodnoty první fáze bylo nejprve potřeba stanovit volné peněžní toky společnosti pro roky, na které byl sestaven finanční plán. Ty byly následně diskontovány diskontní mírou na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu. Takto stanovená hodnota dosahovala výše 45 778 tis. Kč. Pro výpočet druhé fáze bylo využito výsledku volného peněžního toku z posledního roku, na který byla stanovena predikce a jeho zvýšením o stanovené tempo růstu jsme získali volný peněžní tok potřebný k výpočtu hodnoty druhé fáze. Její hodnota byla stanovena ve výši 627 142 tis. Kč. Po provedení posledního nezbytného kroku, kterým bylo přičtení aktiv, která byla v roce 2019 považována jako provozně nepotřebná bylo možné stanovit hodnotu podniku.

Ocenění podniku Tradiční pivovar v Rakovníku, a.s. k 31.12.2019 bylo provedeno s konečným výsledkem 676 135 tis. Kč.

Seznam použité literatury

Altman, Edward I. a Hotchkiss, Edith. 2006. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt.* New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., 2006. 978-0-471-69189-1.

Automatizace v potravinářství. 2013. Systém ProLeIT Brewmaxx bude řídit výrobu piva v pivovaru Rakovník. *Automatizace v potravinářství.* [Online] 26. březen 2013. [Citace: 19. duben 2021.] <https://www.prumyslovaautomatizace.com/system-proleit-brewmaxx-bude-ridit-vyrobu-piva-v-pivovaru-rakovnik/>.

Blažková, Martina. 2007. *Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy.* Praha : Grada, 2007. 978-80-247-1535-3.

Česká tisková kancelář. 2021. Bez turistů pivní rekordy blednou. Loni se v Česku vypilo nejméně piva od 60. let. *aktuálně.cz.* [Online] 20. duben 2021. [Citace: 21. duben 2021.] <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/vyroba-piva-loni-klesla-o-6-9-procenta-lide-ho-vypili-nejmen/r~87ab772aa1b011ebb2f60cc47ab5f122/>.

České a moravské pivovary. 2011. co a jak - pivo. *fabriky.cz.* [Online] duben 2011. [Citace: 30. duben 2021.] http://www.fabriky.cz/coajak/coajak_pivo.htm.

ČESKO. Vyhláška č. 500/2002 Sb., vyhláška, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví. *Zákony pro lidi.* [Online] AION CS 2010-2021. [Citace: 21. Březen 2021.] <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-500>.

Český statistický úřad. Graf - Spotřeba alkoholických nápojů na 1 obyvatele v České republice. *Český statistický úřad.* [Online] [Citace: 18. duben 2021.] <https://www.czso.cz/csu/czso/graf-spotreba-alkoholickych-napoju-na-1-obyvatele-v-ceske-republice>.

—. Vývoj obyvatelstva České republiky. *Český statistický úřad.* [Online] [Citace: 17. duben 2021.] <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-obyvatelstva-ceske-republiky-2019>.

ČTK. 2018. Statistiky spotřeby piva v Česku podle pohlaví a věku. *aktuálně.cz.* [Online] 13. listopad 2018. [Citace: 24. duben 2021.]

<https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/statistiky-spotreby-piva-v-cesku-podle-veku-a-pohlavi/r~16e57aa6e74311e898daac1f6b220ee8/>.

Damodaran, Aswath. Damodaran online. *Data: Current*. [Online] [Citace: 5. květen 2020.]

http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#discrete.

Dvořáček, Jiří. 2012. *Podnik a jeho okolí. Jak přežít v konkurenčním prostředí*. Praha : C. H. Beck, 2012. 978-80-7400-224-3.

evropavdatech.cz. 2020. České pivo. *evropavdatech.cz*. [Online] 27. září 2020. [Citace: 20. duben 2021.] <https://www.evropavdatech.cz/clanek/66-ceske-pivo/>.

Godovský, Patrik. O nás. *Muflon Pivovar Kunratice*. [Online] [Citace: 21. duben 2021.] <https://pivovarkunratice.cz/o-nas/>.

International Valuation Standards Council. 2017. *Mezinárodní oceňovací standardy*. Jesenice : Ekopress, 2017. 978-80-87865-44-6.

JASO Distributor. Sudové pivo 30 l KEG. *JASO Distributor*. [Online] [Citace: 23. duben 2021.] <https://www.jaso.cz/sudove-pivo-dle-objemu-sudu-sudove-pivo-30-l-keg-katskup1016.php>.

Karlíček, Miroslav. 2018. *Základy marketingu*. Praha : Grada, 2018. 978-80-247-5869-5.

Kislingerová, Eva. 2001. *Oceňování podniku*. Praha : C.H. Beck, 2001. 80-7179-529-1.

Knápková, Adriana, a další. 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., komplexně aktualizované vydání*. Praha : Grada Publishing, 2017. 978-80-271-0563-2.

Kralicek, Peter. 1993. *Základy finančního hospodaření: bilance : účet zisků a ztrát : cash-flow : základy kalkulace : finanční plánování : systémy včasného varování*. Praha : Linde, 1993. 80-85647-11-7.

Mařík, Miloš. 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha : Ekopress, 2018. 978-80-87865-38-5.

Ministerstvo financí ČR. Ministerstvo finanční ČR. *Ministerstvo finanční ČR*. [Online] [Citace: 11. Duben 2021.] <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2021/makroekonomicka-predikce-leden-2021-40599>.

Němec, Jan. 2018. Pivovary zdražují kvůli suchu a vyšším cenám energií. Češi si piva přesto mohou dopřát více než v minulosti. *ekonom.cz*. [Online] 1. listopad 2018. [Citace: 26. duben 2021.] <https://ekonom.cz/c1-66320120-pivo-zdrazuje-presto-je-dostupnejsi.1213-7693>.

Očenášková, Adéla. 2021. Na gauči nechutná. České pivařství se loni propadlo o 13 litrů na hlavu, ukazují data. *aktuálně.cz*. [Online] 9. březen 2021. [Citace: 21. duben 2021.] <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/spotreba-piva-v-roce-2020/r~d3c4d60c801c11eb9a61ac1f6b220ee8/>.

Pavelková, Drahomíra a Knápková, Adriana, Fakulta managementu a ekonomiky. 2008. *Podnikové finance; studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 978-80-7318-732-3.

Pešková, Radka a Jindřichovská, Irena. Praha. *Finanční analýza. 2., aktualizované vydání*. 2012 : Vysoká škola ekonomie a managementu, Praha. 978-80-86730-89-9.

Pivovar Kunratice. E-shop / PIVO V LAHVÍCH / 0,75L. *pivovarkunratice.cz*. [Online] [Citace: 21. duben 2021.] <https://pivovarkunratice.cz/kategorie-produktu/pivo-v-lahvich/075l/>.

pivnici.cz. Aktivní pivovary v zemi Česká republika. *pivnici.cz*. [Online] [Citace: 20. duben 2021.]

Pivovar Kunratice. Pivo KEG 30l. *Muflon pivovar kunratice*. [Online] [Citace: 23. duben 2021.] <https://pivovarkunratice.cz/kategorie-produktu/pivo-keg/30l/>.

Pivovary Staropramen s.r.o. 2020. Výroční zpráva k 31. prosinci 2019. *or.justice.cz*. [Online] 31. prosinec 2020. [Citace: 22. duben 2021.] <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=64542558&subjektId=687699&spis=274245>.

Porter, Michael E. Google books. *Google books*. [Online] [Citace: 11. březen 2021.] <https://books.google.cz/books?id=Hn1kNE00cGsC&printsec=frontcover&dq=competitive+strategy+michael+porter&hl=cs&sa=X&ved=2ahUKEwiql6OT5ZfvAhUuxoUKHZjGDP8Q6AEwAHoECAEQAg#v=onepage&q=supplier&f=false>.

Růčková, Petra. 2019. *Finanční analýza; metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha : Grada Publishing, 2019. 978-80-271-2028-4.

Sabolovič, Mojmír. 2008. *Oceňování podniku*. Brno : Rašínova vysoká škola, 2008. 978-80-87001-13-4.

Scholleová, Hana. 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha : Grada Publishing, 2017. 978-80-271-0413-0.

Schwarz, Martin. 2020. Automatizace pivovaru pomáhá eliminovat výkyvy kvality. *Svět průmyslu*. [Online] 3. duben 2020. [Citace: 19. duben 2021.] <https://svetprumyslu.cz/2020/04/03/automatizace-pivovaru-pomaha-eliminovat-vykyvy-kvality/>.

TEGOVA. 2016. *European Valuation Standards*. 2016. 978-90-819060-1-2.

Tradiční pivovar v Rakovníku a.s. 2020. Bakalářské listy - Novinky z Tradičního pivovaru v Rakovníku, Srpen 2020. *pivobakalar.cz*. [Online] srpen 2020. [Citace: 24. duben 2021.] <https://www.pivobakalar.cz/listy/2020-08.pdf>.

—. TRADIČNÍ PIVOVAR V RAKOVNÍKU - Naše značky. *Tradiční pivovar v Rakovníku*. [Online] [Citace: 19. Duben 2021.] <https://www.pivobakalar.cz/?i=1&lang=CZ>.

United States Government. treasury.gov. *Resource Center*. [Online] [Citace: 6. květen 2021.] <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrateYear&year=2019>.

Váchal, Jan a Vochozka, Marek. 2013. *Podnikové řízení*. Praha : Grada, 2013. 978-80-247-4642-5.

Vochozka, Marek. 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha : Grada Publishing, 2011. 978-80-247-3647-1.

Žatecký pivovar. Sedmý schod. *Žatecký pivovar*. [Online] [Citace: 21. duben 2021.] <http://www.zateckypivovar.cz/produkt/sedmy-schod>.

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Porterův model pěti tržních sil.....	13
Obrázek 2 - Logo společnosti	35
Obrázek 3 - Logo výrobků Bakalář	36
Obrázek 4 - Logo výrobků Černovar	37
Obrázek 5 - Logo výrobků Pražačka	38
Obrázek 6 - Počet zaměstnanců.....	41
Obrázek 7 - Muflon 12° chmel	44
Obrázek 8 - Sedmý schod	44
Obrázek 9 - Staropramen Extra chmelená 12	45
Obrázek 10 - Kde koupit pivo Muflon.....	46
Obrázek 11 - Kde koupit pivo z Žateckého pivovaru	47
Obrázek 12 - Kde koupit pivo Bakalář	48
Obrázek 13 - Porovnání dlouhodobých aktiv a pasiv společnosti	58

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Hodnocení quicktestu	23
Tabulka 2 - Hlavní makroekonomické ukazatele	40
Tabulka 3 - Porovnání cen produktů	45
Tabulka 4 - Horizontální analýza rozvahy – aktiva	51
Tabulka 5 - Horizontální analýza rozvahy – pasiva	53
Tabulka 6 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	54
Tabulka 7 - Vertikální analýza rozvahy – aktiva.....	55
Tabulka 8 - Vertikální analýza rozvahy – dlouhodobý majetek	55
Tabulka 9 - Vertikální analýza rozvahy – dlouhodobý hmotný majetek	56
Tabulka 10 - Vertikální analýza rozvahy – oběžný majetek.....	56
Tabulka 11 - Vertikální analýza – pasiva	57
Tabulka 12 - Vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty	59
Tabulka 13 - Ukazatele rentability	59
Tabulka 14 - Ukazatele likvidity	60
Tabulka 15 - Ukazatele zadluženosti	61
Tabulka 16 - Ukazatele aktivity	62
Tabulka 17 - Ukazatele modelu IN05	63
Tabulka 18 - Výpočet IN05	64
Tabulka 19 - Výpočet Kralickova Quicktestu.....	65
Tabulka 20 - Provozně nutné peněžní prostředky.....	66
Tabulka 21 - Vývoj tržeb.....	67
Tabulka 22 - Plán tržeb.....	67
Tabulka 23 - Výpočet KPVH a provozní ziskové marže za minulé roky.....	68
Tabulka 24 – Prognóza provozní ziskové marže shora	69
Tabulka 25 - Prognóza provozní ziskové marže zdola.....	70

Tabulka 26 - Vývoj pracovního kapitálu.....	70
Tabulka 27 - Doby obratu	70
Tabulka 28 - Prognóza vývoje pracovního kapitálu	71
Tabulka 29 - Vývoj investic do dlouhodobého majetku.....	72
Tabulka 30 - Koeficient náročnosti tržeb 2015-2019.....	72
Tabulka 31 - Plán investic do dlouhodobého majetku	72
Tabulka 32 - Plán investic do nehmotného majetku	73
Tabulka 33 - Plán investic do hmotného majetku – stavby.....	73
Tabulka 34 - Investice do dalšího hmotného majetku	74
Tabulka 35 - Plánovaný výkaz zisku a ztráty	76
Tabulka 36 - Plánovaná rozvaha.....	78
Tabulka 37 - Plánované ukazatele rentability	79
Tabulka 38 - Plánované ukazatele likvidity.....	79
Tabulka 39 – Plánované ukazatele zadluženosti	79
Tabulka 40 - Plánované ukazatele aktivity.....	80
Tabulka 41 - Výpočet FCFF	81
Tabulka 42 - Stanovení hodnoty první fáze.....	82
Tabulka 43 - Stanovení hodnoty druhé fáze	83
Tabulka 44 - Výsledná hodnota podniku.....	83

Seznam zkratek

CAPM (<i>capital asset pricing model</i>)	model oceňování kapitálových aktiv
CK	cizí kapitál
CF (<i>cash flow</i>)	peněžní toky
DCF (<i>discounted cash flow</i>)	diskontované cash flow
DM	dlouhodobý majetek
EAT (<i>earning after taxes</i>)	zisk po zdanění
EBIT (<i>earning before taxes and interest</i>)	provozní výsledek hospodaření
FCFF (<i>free cash flow to firm</i>)	peněžní tok pro vlastníky a věřitele
IVS (<i>international valuation standards</i>)	mezinárodní oceňovací standardy
KFM	krátkodobý finanční majetek
KPVH	korigovaný provozní výsledek hospodaření
KZ	krátkodobé závazky
NWC (<i>net working capital</i>)	čistý pracovní kapitál
OA	oběžná aktiva
OCP	obratový cyklus peněz
PV (<i>present value</i>)	současná hodnota
ROA (<i>return on assets</i>)	rentabilita aktiv
ROCE (<i>return on capital employed</i>)	rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE (<i>return on earnings</i>)	rentabilita vlastního kapitálu
ROS (<i>return on sales</i>)	rentabilita tržeb
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC (<i>weighted average costs of capital</i>)	průměrné vážené náklady na kapitál
ZC	zůstatková cena

Seznam příloh

Příloha 1 - Rozvaha – aktiva	95
Příloha 2 Rozvaha – Pasiva	96
Příloha 3 - Výkaz zisku a ztráty	97

Příloha 1 - Rozvaha – aktiva

Označ.	ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	2015	2016	2017	2018	2019
	AKTIVA CELKEM	001	344 444	356 586	360 258	383 321	363 918
B.	Dlouhodobý majetek	003	230 787	224 542	229 459	226 337	225 535
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	17 585	17 515	16 441	15 583	14 497
B.I.2.	Ocenitelná práva	006	17 585	17 515	16 147	14 819	14 436
B.I.2.1.	Software	007	167	1 025	582	162	20
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	008	17 418	16 490	15 565	14 657	14 416
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	011	0	0	294	764	61
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	014	213 202	207 027	213 018	210 754	211 038
B.II.1.	Pozemky a stavby	015	78 239	76 881	74 288	73 988	75 012
B.II.1.1.	Pozemky	016	933	933	933	933	933
B.II.1.2.	Stavby	017	77 306	75 948	73 355	73 055	74 079
B.II.2.	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	89 973	81 913	76 798	85 299	86 852
B.II.4.	Ostatní DHM	020	41 016	44 028	46 227	44 354	44 267
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	024	3 974	4 205	15 705	7 113	4 907
C.	Oběžná aktiva	037	103 020	118 767	118 172	145 634	129 320
C.I.	Zásoby	038	33 596	35 485	34 832	44 157	42 753
C.I.1.	Materiál	039	27 083	27 449	26 663	34 735	35 202
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	040	3 537	4 226	4 273	4 769	4 763
C.I.3.	Výrobky a zboží	041	2 976	3 810	3 896	4 653	2 788
C.I.3.1.	Výrobky	042	2 905	3 573	3 672	4 395	2 425
C.I.3.2.	Zboží	043	71	237	224	258	363
C.II.	Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	24 612	39 539	41 410	65 862	41 818
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	047	5 050	4 866	4 634	4 511	4 455
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	051	4 336	4 336	4 336	4 336	4 336
C.II.1.5.	Pohledávky – ostatní	052	714	530	298	175	119
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	057	19 562	34 673	36 776	61 351	37 363
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	13 196	26 371	27 123	54 430	27 943
C.II.2.4.	Pohledávky – ostatní	061	6 366	8 302	9 653	6 921	9 420
C.II.2.4.3.	Stát – daňové pohledávky	064	0	206	499	159	0
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	1 331	3 094	4 465	1 503	3 137
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	066	74	193	0	0	0
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	067	4 961	4 809	4 689	5 248	6 283
C.IV.	Peněžní prostředky	071	44 812	43 743	41 930	35 615	44 749
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	072	1 567	2 136	2 933	2 293	3 358
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	073	43 245	41 607	38 997	33 322	41 391
D.	Časové rozlišení	074	10 637	13 277	12 627	11 350	9 063

Příloha 2 Rozvaha – Pasiva

Označ.	ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	2015	2016	2017	2018	2019
	PASIVA CELKEM	078	344 444	356 586	360 258	383 321	363 918
A.	Vlastní kapitál	079	297 966	307 960	325 395	335 058	317 185
A.I.	Základní kapitál	080	165 000	165 000	165 000	165 000	165 000
A.II.	Ážio	084	142 228	142 228	142 228	142 228	142 228
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	095	-4 351	-9 262	724	3 167	2 825
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	099	-4 911	9 994	17 443	24 657	7 114
B.+C.	Cizí zdroje	101	46 383	48 147	34 648	47 759	46 150
C.	Závazky	107	46 383	48 147	34 648	47 759	46 150
C.II.	Krátkodobé závazky	123	46 383	48 147	34 648	47 759	46 150
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	128	255	1 123	440	162	89
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	129	20 645	25 810	27 993	38 126	38 219
C.II.6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	131	20 879	15 025	0	0	0
C.II.8.	Závazky ostatní	133	4 604	6 189	6 215	9 471	7 842
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	1 804	2 326	2 762	2 707	3 222
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	1 026	1 301	1 521	1 497	1 993
C.II.8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	138	1 723	2 239	1 687	5 128	2 488
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	139	9	277	207	83	94
C.II.8.7.	Jiné závazky	140	42	47	38	56	45
D.	Časové rozlišení	141	95	479	215	504	583

Příloha 3 - Výkaz zisku a ztráty

Označ.	Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	číslo řádku	2015	2016	2017	2018	2019
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	166 394	213 472	249 645	289 467	279 657
II.	Tržby za prodej zboží	02	954	1 084	1 205	1 268	901
A.	Výkonová spotřeba	03	105 597	133 574	152 866	179 029	176 805
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	924	806	914	959	691
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	05	72 999	93 454	106 573	125 620	121 438
A.3.	Služby	06	31 674	39 314	45 379	52 450	54 676
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-934	-1 848	-658	-1 746	1 522
D.	Osobní náklady	09	38 641	42 748	52 772	56 682	64 624
D.1.	Mzdové náklady	10	28 871	32 041	39 785	42 782	46 978
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	9 770	10 707	12 987	13 900	17 646
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	9 469	10 416	12 679	13 718	14 943
D.2.2.	Ostatní náklady	13	301	290	308	182	2 703
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	26 090	26 234	23 643	24 304	26 463
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	26 090	26 234	23 643	24 304	26 419
III.	Ostatní provozní výnosy	20	6 894	7 219	6 445	9 611	6 249
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	165	29	260	1 703	260
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	22	5 678	6 276	5 629	6 910	4 390
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	1 051	914	556	998	1 599
F.	Ostatní provozní náklady	24	8 191	10 897	9 170	15 436	8 187
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	218	27	7	2 606	118
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	6 221	6 899	6 613	8 548	5 298
F.3.	Daně a poplatky	27	649	1 232	686	708	733
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	-537	116	-131	-600	0
F.5.	Jiné provozní náklady	29	1 640	2 623	1 995	4 174	2 038
*	Provozní výsledek hospodaření	30	-3 343	10 170	19 502	26 641	9 206
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	41	45	30	18	8	5
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	886	764	211	0	0
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	1 078	1 066	1 010	1 306	805
K.	Ostatní finanční náklady	47	1 805	507	2 877	1 328	1 842
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-1 568	-175	-2 060	-14	-1 032
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	49	-4 911	9 995	17 442	26 627	8 174
L.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	0	0	0	1 969	1 060
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	0	0	0	1 969	1 060
**	Výsledek hospodaření po zdanění	53	-4 911	9 995	17 442	24 658	7 114
***	Výsledek hospodaření za účetní období	55	-4 911	9 995	17 442	24 658	7 114
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	175 365	222 871	258 323	301 660	287 617

