

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty společnosti Pražské služby, a.s.

The Valuation of the Company Pražské služby, a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací

VEDOUCÍ PRÁCE

Doc. Ing. Irena Jindřichovská, CSc.

VICHTEROVÁ

PETRA

2021

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Vichterová** Jméno: **Petra** Osobní číslo: **460765**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávající katedra/ústav: **Institut manažerských studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Stanovení hodnoty společnosti Pražské služby, a.s.

Název diplomové práce anglicky:

The Valuation of the Company Pražské služby, a.s.

Pokyny pro vypracování:

Cíl: Cílem práce je odhad tržní hodnoty společnosti Pražské služby, a.s.

Přínos: Přínosem práce je materiál pro zájemce, kteří se rozhodují o nákupu akcií společnosti.

Osnova:

1. Úvod
2. Teoretická část - vymezení základních pojmů, postupů a metod hodnocení a oceňování podniků
3. Praktická část – představení společnosti, strategická a finanční analýza, finanční plán, stanovení hodnoty společnosti s použitím dříve popsanych postupů a metod, výrok o hodnotě
4. Závěr

Seznam doporučené literatury:

Damodaran, A. (2016). Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance (Vol. 324). John Wiley & Sons.

Dluhošová, D. (2006). Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s.

Grunwald, R. (2004). Finanční analýza a oceňování podniku

Kislingerová E. (2001). Oceňování podniku

Mařík, M. (2011). Metody oceňování podniku

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

VICHTEROVÁ, Petra. Stanovení hodnoty společnosti Pražské služby, 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 zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 12. 05. 2021

Podpis:

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí mé diplomové práce paní doc. Ing. Ireně Jindřichovské, CSc. za podporu, připomínky, cenné rady a čas, který mi věnovala při zpracování této práce.

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je odhad tržní hodnoty společnosti Pražské služby, a.s. ke dni 31.12. 2019. Práce je rozdělena do dvou částí. Teoretická část se zabývá vymezením základních pojmů, postupem oceňování, strategickou a finanční analýzou na kterou navazuje finanční plán. Jako poslední jsou v teoretické části uvedeny metody stanovení hodnoty podniku. Na teoretickou část navazuje část praktická, ve které je nejprve představena společnost a dále jsou aplikovány popsané teoretické kroky. Postup stanovení hodnoty podniku zahrnuje strategickou a finanční analýzu, ze které je následně sestaven finanční plán. Na základě zjištěných informací je pak zvolena vhodná metoda ocenění a podnik je oceněn.

Klíčová slova

Stanovení hodnoty podniku, oceňování podniku, finanční analýza, strategická analýza, finanční plán, hodnota

Abstract

The aim of this thesis is to estimate the market value of Pražské služby, a.s. as of 31.12. 2019. The work is divided into two parts. The theoretical section deals with the delimitation of basic concepts, the valuation process, the strategic and financial analysis followed by the financial plan. Last listed in the theoretical section are the methods enterprise value. The theoretical part is followed by the practical part, in which the company is first introduced and the theoretical steps described are applied. The valuation process involves a strategic and financial analysis from which a financial plan is subsequently drawn up. On the basis of the information gathered, an appropriate valuation method is then chosen and the enterprise is valued.

Key words

Valuation of the Company, Business Valuation, Financial Analysis, Strategic Analysis, Financial Plan, Value

Obsah

ÚVOD	5
1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ	7
1.1 PODNIK	7
1.2 HODNOTA PODNIKU	7
1.3 DŮVODY OCEŇOVÁNÍ.....	9
2 POSTUP OCEŇOVÁNÍ PODNIKU.....	11
3 STRATEGICKÁ ANALÝZA	13
3.1 ANALÝZA EXTERNÍHO PROSTŘEDÍ.....	14
3.2 ANALÝZA INTERNÍHO PROSTŘEDÍ	15
3.3 SWOT ANALÝZA.....	18
4 FINANČNÍ ANALÝZA.....	19
4.1 ZDROJE DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU.....	19
4.2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	20
4.3 ABSOLUTNÍ UKAZATELE	20
4.4 BILANČNÍ PRAVIDLA	21
4.5 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	22
4.6 POMĚROVÉ UKAZATELE	23
4.7 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (ECONOMIC VALUE ADDED).....	30
5 FINANČNÍ PLÁN.....	32
6 METODY STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU	34
6.1 METODY ZALOŽENÉ NA VÝNOSOVÉM PRINCIPU	35
6.2 METODY ZALOŽENÉ NA MAJETKOVÉM PRINCIPU	41
6.3 METODY ZALOŽENÉ NA TRŽNÍM PRINCIPU.....	42
6.4 KOMBINOVANÉ METODY.....	43
7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI PRAŽSKÉ SLUŽBY, A.S.....	46
7.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE.....	47
7.2 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	48
7.3 CERTIFIKÁTY	49
8 STRATEGICKÁ ANALÝZA	50
8.1 ODPADOVÉ HOSPODÁŘSTVÍ V ČR	50
8.2 AKTUÁLNÍ SITUACE – COVID-19.....	52
8.3 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA	52
8.4 MIKROEKONOMICKÁ ANALÝZA.....	59
8.5 ZÁVĚR STRATEGICKÉ ANALÝZY	61

9	FINANČNÍ ANALÝZA.....	62
9.1	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA.....	62
9.2	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA.....	68
9.3	ANALÝZA POMOCÍ POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	72
9.4	ANALÝZA POMOCÍ ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	77
9.5	BILANČNÍ PRAVIDLA.....	79
9.6	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	81
9.7	ZÁVĚR FINANČNÍ ANALÝZY.....	82
10	FINANČNÍ PLÁN.....	83
10.1	PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY.....	83
10.2	PLÁNOVANÁ ROZVAHA.....	84
11	OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI PRAŽSKÉ SLUŽBY, A.S.	86
11.1	VÝPOČET WACC.....	86
11.2	STANOVENÍ TEMPA RŮSTU G.....	88
11.3	STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI NA ZÁKLADĚ FCFF.....	89
11.4	STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI NA ZÁKLADĚ FCFE.....	90
11.5	OCENĚNÍ METODOU ÚČETNÍ HODNOTY A VALUE/EBITDA.....	91
11.6	VÝROK O HODNOTĚ.....	92
	ZÁVĚR.....	94
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	95
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	98
	SEZNAM TABULEK.....	99
	SEZNAM GRAFŮ.....	100
	PŘÍLOHY.....	101

Úvod

Tématem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti Pražské služby, a.s. Oceňování podniků je dnes zcela běžnou záležitostí, vzhledem k růstu zájmu vlastníků, kteří chtějí znát hodnotu svého podniku. Znalost hodnoty podniku však neslouží pouze pro jeho vlastníky, ale i pro investory a věřitele. Přínosem této práce je zajištění materiálu pro zájemce, kteří se rozhodují o nákupu akcií společnosti. Stanovení hodnoty podniku lze provádět i z jiných důvodů jako je například prodej či nákup podniku nebo při fúzi či přeměně podniku.

Cílem této diplomové práce je stanovení tržní hodnoty podniku Pražské služby, a.s. ke dni 31.12.2019.

Tato diplomová práce je rozdělena do dvou částí, a to na teoretickou a praktickou část. V teoretické části jsou v první kapitole vymezeny základní pojmy, na první kapitolu navazuje kapitola druhá, která je věnována důvodům oceňování. Ve třetí kapitole je popsána strategická analýza, která je nedílnou součástí oceňování podniků stejně tak jako finanční analýza, která je v této práci ve čtvrté kapitole. Na strategickou a finanční analýzu navazuje finanční plán, který je popsán v páté kapitole. Šestá a zároveň poslední kapitola teoretické části je věnována tomu nejdůležitějšímu, a to jsou metody stanovení hodnoty podniku.

Na teoretickou část navazuje část praktická. Tato část obsahuje jako první představení společnosti, kde jsou uvedeny základní informace, organizační struktura a certifikáty společnosti. Nutné je říct, že od roku 2018 je hlavní město Praha 100 % vlastníkem Pražských služeb a zároveň jejím největším zákazníkem. Další kapitola je věnována strategické analýze společnosti, která se skládá z analýzy makrookolí a mikrookolí podniku. Pro analýzu makrookolí je využita PEST analýza a pro analýzu mikrookolí je využit Porterova analýza pěti sil. Neméně významnou částí práce je finanční analýza podniku, která byla provedena na základě informací z výročních zpráv společnosti z let 2015-2019. Ze získaných informací ze strategické a finanční analýzy je sestaven finanční plán podniku na období 2020-2025. Konec praktické části je věnován samotnému ocenění podniku a stanovení jeho tržní hodnoty. Ocenění podniku je provedeno pomocí předem zvolené metody.

V práci jsou použity pouze veřejně dostupné informace, a to především z výročních zpráv společnosti, proto jsou veškeré výsledky pouze informativního charakteru.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Vymezení základních pojmů

První kapitola této diplomové práce je zaměřena na vysvětlení základních pojmů, kterými jsou podnik a hodnota podniku. Jako poslední v této kapitole jsou uvedeny důvody oceňování podniku.

1.1 Podnik

Pojem podnik je v dostupných zdrojích formulován rozdílnými způsoby. Z právního hlediska je pojem podnik formulován dle Zákona č. 89/2012 Sb., nový občanský zákoník § 502 pod pojmem obchodní závod takto „*Obchodní závod je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“

Z hlediska ekonomického je pak podnik chápán jako zboží, které je na trhu předmětem směny. Pokud se jedná o stanovení hodnoty nebo finanční ocenění podniku je důležité zmínit definici kterou nabízí Janíček (2013, s.375), který říká: „*Podnik je funkčním celkem – entitou, která je nadána schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i v budoucnosti.*“

Cíle podniku

Podnikové cíle nám říkají, čeho chce podnik dosáhnout. Cíle musí dávat smysl a jsou pomocníkem při formulaci strategie. Dedouchová (2001, s.12-13) uvádí 2 základní cíle podniku, kterými jsou maximalizace bohatství vlastníků podniku a odvozené cíle. U maximalizace bohatství vlastníků vlastníci podniku poskytují kapitál a očekávají odpovídající výnos. Vlastníci mohou získat výnos v podobě dividend nebo v podobě tržní ceny akcií při rostoucích cenách akcií (kapitálové zhodnocení). U odvozených cílů jde o orientaci na více dílčích cílů, které se mohou vzájemně doplňovat, ale mohou být i v rozporu. Patří mezi ně například dosažení většího podílu na trhu, úspora nákladů, vývoj nových výrobků, zlepšení kvality výrobků a služeb nebo zlepšení vztahů s dodavateli apod.

1.2 Hodnota podniku

Každý podnik má za cíl maximalizovat své hodnoty. Abychom zjistili hodnotu podniku je nezbytné podnik ocenit. Požadavkem při oceňování je zjištění objektivní hodnoty, která však neexistuje. Hodnota podniku závisí na budoucím užítku. Užítky pak můžeme rozdělit na užitek povahy finanční a užitek, který ve finanční podobě není vyjádřen. Hodnota podniku je představována tržní cenou a je tedy dána očekávanými budoucími příjmy, které jsou převedeny na současnou hodnotu. Při oceňování podniku předpokládáme jeho neomezené trvání a očekáváme budoucí příjmy, které však

můžeme pouze odhadovat. Závěr je tedy takový, že hodnota podniku je projekcí budoucího vývoje a jde tedy o odhad ceny, který je názorem autora ocenění (Mařík, 2018, s.23-24).

Při oceňování je důležité rozlišovat mezi dvěma hladinami hodnoty podniku. První z nich je hodnota netto. Touto hodnotou rozumíme ocenění podniku na úrovni vlastníků. Jde tedy o hodnotu kapitálu, který do podniku vložili vlastníci. Druhou hladinou je hodnota brutto. U této hodnoty se jedná o hodnotu podniku jako celku. Tato hodnota je jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Jak již bylo výše zmíněno hladina této hodnoty může být různá. Do této hodnoty zahrnujeme aktiva, která jsou krytá z prostředků, které do firmy vložili vlastníci a také z prostředků věřitelů. Zásadní rozdíl mezi těmito hodnotami je především v tom, zda zahrnuje hodnotu podniku pouze pro vlastníky nebo také pro věřitele (Mařík, 2018, s.21).

1.2.1 Kategorie pro hodnotu podniku

Z teorie a praxe vznikly 4 kategorie hodnoty podniku. Každá kategorie je níže popsána.

1. Tržní hodnota
2. Subjektivní hodnota
3. Objektivizovaná hodnota
4. Komplexní přístup

1. Tržní hodnota

Tržní hodnota je částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu jeho ocenění. Tržní hodnota je definována podle mezinárodní oceňovacích standardů takto: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“ (International Valuation Standards, 2020, s. 18)

2. Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní hodnota je podle mezinárodní oceňovacích standardů definována jako hodnota investiční v tomto znění: „*Investiční hodnota je hodnota aktiva pro konkrétního vlastníka nebo potenciálního vlastníka s ohledem na individuální investiční nebo provozní cíle.*“ (International Valuation Standards, 2020, s. 22)

U subjektivní hodnoty se tedy jedná o hodnotu, která je dána subjektivními názory a představami. Subjektivní hodnota oproti tržní hodnotě je určena individuálním

názorem kupujícího. Za protiklad subjektivní hodnoty můžeme považovat objektivizovanou hodnotu, která je uvedena dále (Mařík, 2018, s. 33-34).

3. Objektivizovaná hodnota

Jelikož se odborníci již dříve shodli, že objektivní hodnota v podstatě neexistuje začali pracovat s pojmem objektivizovaná hodnota. Objektivizovaná hodnota je typizovaná hodnota budoucích výsledků, která bude získána za předpokladu, že podnik bude pokračovat v činnosti s nezměněným konceptem. Subjektivizovaná hodnota by měla být v co největší míře postavena na všeobecně uznávaných datech, tak aby se hodnota co nejvíce přiblížila skutečnosti (Janíček, Marek a kol, 2013, s.377).

4. Komplexní přístup (Kolínská škola)

Pro hodnotu podniku se uvádí také komplexní přístup na základě tzv. Kolínské školy. Kolínská škola zastává názor, že ocenění nemá smysl přizpůsobovat konkrétním podnětům, které nás k ocenění vedou, ale je vhodné pracovat s obecnými funkcemi, které mají ocenění pro uživatele jeho výsledků. Kolínská škola rozeznává několik funkcí oceňování a s tím jsou spojeny i funkce oceňovatele. Funkce jsou následující: poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová funkce. Při funkci daňové je cílem poskytnout podklady pro daňové účely. U funkce komunikační jde o to poskytnout podklady pro komunikaci s investory a bankami. Za nejdůležitější je pak považována funkce poradenská, kde jde především o to poskytnout kupním stranám podklady o maximální a minimální ceně (Mařík, 2018, s. 38-39).

1.3 Důvody oceňování

Existuje několik důvodů, proč jsou podniky oceňovány. Je nutno říct, že oceňování je službou, kterou si zákazník objednává, za účelem nějakého užitku. Podněty k ocenění mohou být různorodé a slouží například při koupi či prodeji podniku, při vstupu nových společníků do podniku nebo jsou důležité při fúzích a přeměnách společností. Důvody oceňování rozdělujeme do dvou skupin, a to podle toho, zda souvisí se změnou vlastnictví podniku nebo ne.

Ocenění související s vlastnickými změnami

K ocenění podniku, kde dochází k vlastnickým změnám dochází nejčastěji při koupi či prodeji podniku, nepeněžitém vkladu do společnosti, při fúzi, při rozdělení společnosti, nebo při odkoupení části podniku.

Ocenění, kdy nedochází k vlastnickým změnám

K ocenění podniku, kde nedochází k vlastnickým změnám dochází nejčastěji při změně právní formy společnosti, při zastavení podílu, při ocenění v souvislosti poskytování úvěru nebo se sanací podniku.

Dále je důležité říci, že u každého ocenění by mělo být jasně dáno, z jakého důvodu vzniklo a o jakou kategorii hodnoty se jedná, jaká je hladina hodnoty a k jakému datu platí hodnota podniku (Mařík, 2018, s. 42-43).

2 Postup oceňování podniku

V druhé kapitole bude uveden detailní postup oceňování podniku. Ocenění podniku není lehkou úlohou, jde o proces, který se skládá z mnoha dalších činností a úkolů, které vedou ke stanovení hodnoty podniku. Postup oceňování podniku nelze přesně určit. Důvodem je, že existuje celá řada metod, nástrojů, účelů a přístupů, jak podnik ocenit. Jak už bylo výše zmíněno, každé ocenění podniku je speciální, neboť je prováděno z různých důvodů a různými oceňovateli.

Pro ocenění podniku je nezbytné nejdříve získat co nejvíce informací z podniku a také informace o jeho prostředí, kde podnik působí. Získání co nejvíce informací a dat slouží ke kvalitnímu ohodnocení podniku. Po shromáždění dat je nutné se přesunout k jeho analyzování, kde jde především o makroekonomickou analýzu, analýzu odvětví a finanční analýzu. Dále následuje volba metody ocenění a následně dochází k samotnému procesu ocenění (Kislingerová, 2001, s. 25).

Mařík (2018, s. 71) doporučuje následující postup, ke kterému však dodává, že ho lze pozměnit na základě konkrétních podmínek.

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 nenuťná
 - d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - e. Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
 - a. Volba metody
 - b. Ocenění podle zvolených metod
 - c. Souhrnné ocenění

Kislíngerová (2001, s. 26) uvádí postup oceňování rozdělený do 9 částí. Postup je následující:

1. **Vymezení zadání práce** – zde jsou specifikovány cíle ocenění.
2. **Vytvoření pracovního týmu** – pracovní tým se skládá z vedoucího týmu, zástupců poradenských firem a zástupců podniku.
3. **Plán práce** – v plánu práce jsou stanoveny závazné termíny prací s vazbou na cíl a termín řešení.
4. **Sběr vnějších a vnitřních informací** – u sběru dat je nejdříve mapováno okolí podniku poté pak samotný podnik. U okolí podniku jde o informace vyplývající z makroprostředí a mikroprostředí. U samotného podniku pak o informace týkající se minulosti (3-5 let), současnosti a budoucnosti (3-5 let).
5. **Analýza dat** – u analýzy dat provádíme finanční a strategickou analýzu též na 3-5 let.
6. **Výběr metod ve vazbě na cíl práce** – nyní je potřeba zvolit vhodná metoda ocenění. Součástí tohoto kroku je metodologická oprávněnost, syntéza proměnných a výběr modelů.
7. **Analýza ocenění** – tento krok slouží k analýze vyhotoveného ocenění.
8. **8.Syntéza výsledků** – v předposledním kroku je prováděna analýza a syntéza výsledků a dále dochází k přípravě závěrečného výroku.
9. **Závěr** – v závěru je uveden výrok o hodnotě podniku k datu ocenění.

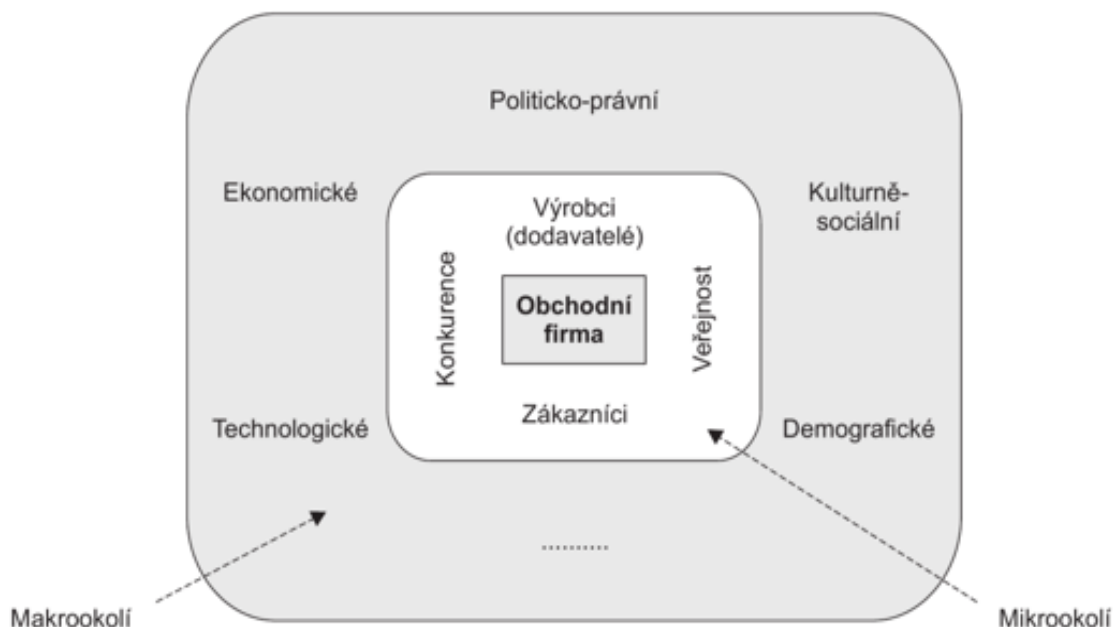
3 Strategická analýza

Třetí kapitola je zaměřena na strategickou analýzu, která zahrnuje externí a interní analýzu prostředí. Pro analýzu externího prostředí můžeme využít například PEST analýzu a pro analýzu interního prostředí Porterův model pěti sil. SWOT analýza pak slouží k oběma analýzám prostředí. Strategická analýza je klíčovou fází oceňovacího procesu, i přesto jí však není věnována odpovídající pozornost, a tak neplní funkci, jakou by plnit měla (Mařík, 2018, s.74).

Pro každý podnik je důležité mít stanovenou strategii. Nejvýznamnějším úkolem strategie je připravit podnik na všechny budoucí situace, které mohou nastat. Východiskem pro stanovení strategie podniku je strategická analýza, která obsahuje různé analytické techniky a nástroje, podle kterých lze identifikovat vztahy mezi podnikem a jeho okolím. Cílem strategické analýzy je určit, analyzovat a ohodnotit veškeré faktory o nichž lze předpokládat, že budou mít na firmu vliv (Sedláčková, 2006, s.8-9).

Na obrázku č. 1 je vymezeno makrookolí a mikrookolí podniku. Makrookolí též makroprostředí je neovlivnitelné podnikem, zatímco mikrookolí též mikroprostředí může podnik ovlivnit (Zamazalová, 2009, s. 48).

Obrázek 1 - Makrookolí a mikrookolí podniku



Zdroj: Zamazalová (2009, s.48)

3.1 Analýza externího prostředí

Vývoj externího prostředí (makroprostředí) má velký vliv na to, jak podniky fungují a jakou mají výkonnost. Pro tuto analýzu se nejčastěji používá analýza PEST nebo její rozšířená varianta PESTLE. Klíčové jsou zde faktory politicko-právní, ekonomické, sociálně kulturní a technologické. U varianty PESTLE je to rozšířeno o faktory legislativní a ekologické. Každá z těchto skupin zahrnuje další různé faktory, které různou měrou ovlivňují podnik. Rozpoznat a odlišit faktory, které jsou důležité pro daný podnik je jedním z cílů PEST analýzy.

Politicko-právní faktory

Do této skupiny patří především to, co souvisí s politickou situací v dané zemi či oblasti, ve které se podnik nachází. Politická omezení se týkají každého podniku. Zákony, vyhlášky a právní normy vymezují prostor podnikání a ovlivňují výrazným způsobem rozhodování o budoucím vývoji podniku.

Ekonomické faktory

V této skupině se objevují nejvíce faktory spjaté s ekonomickými podmínkami na daném trhu. Příkladem jsou následující ukazatele - tempo růstu ekonomiky, fiskální politika státu, inflace, vývoj HDP, výše úrokových sazeb, vývoj peněžní nabídky apod.

Sociálně-kulturní faktory

Tyto faktory jsou dány především společností, její strukturou a společenskými a kulturními zvyky. Sledovanými ukazateli v této skupině jsou například demografický vývoj, míra vzdělanosti obyvatelstva, vývoj životní úrovně a životního stylu, přístup k práci apod.

Technologické faktory

Poslední sledovanou skupinou jsou technologické faktory. Podnik zde musí neustále sledovat a zajímat se o změny a inovovat. Při dobrém předvídání technického vývoje může podnik velmi získat a být tak úspěšným. Důležité je, aby podnik investoval do výzkumu a vývoje a implementoval nové technologie, čím si zajistí lepší konkurenceschopnost (Srpová, Řehoř a kol. 2010, s.131).

Z pohledu autorky Sedláčkové (2006, s.16-19) mají jednotlivé faktory v rámci dané skupiny faktorů rozdílný vliv na podnik. V závislosti na odvětví, ve kterém se podnik nachází a realizuje tam svoji činnost, mají různou váhu i jednotlivé skupiny faktorů. Je tedy důležité, aby podnik nevytvořil pouze seznam faktorů, které mohou ovlivnit jeho činnost, ale dále s PEST analýzou pracoval. Je třeba identifikovat faktory, které jsou významné a méně významné a dále řešit dopady těchto faktorů na činnost celého podniku v budoucnosti.

3.2 Analýza interního prostředí

Analýza mikrookolí představuje analýzu odvětví, ve kterém daný podnik působí. Tato analýza má největší význam právě při oceňování podniku. Jde především o vymezení dvou základních problémů, a to o identifikaci základních charakteristických znaků odvětví a prognózu vývoje odvětví.

Mezi základní charakteristické znaky odvětví patří:

- citlivost na změny hospodářského cyklu,
- míra regulace ze strany státu – bariéry vstupů do odvětví apod.,
- struktura odvětví.

Nejdůležitější a první charakteristikou je analýza citlivosti daného odvětví na hospodářský cyklus. Na základě citlivosti jsou rozlišována odvětví *cyklická*, *neutrální* a *anticyklická*.

Cyklická odvětví

Cyklická odvětví kopírují hospodářský cyklus a jejich závislost na hospodářském cyklu je dána charakteristikou produktu. Zde se jedná především o zboží dlouhodobé spotřeby, kde zákazník může spotřebu odložit až do období, kdy zlepší svoji finanční pozici.

Neutrální odvětví

Neutrální odvětví nejsou ovlivňována hospodářskými cykly. Patří sem především výroba nezbytných statků, u nichž je konstantní úroveň poptávky. Jedná se například o výrobu potravin nebo léků. Dále sem můžeme zařadit i produkty vyznačující se nízkou cenovou elasticitou jako je například káva, cigarety, noviny nebo alkohol.

Anticyklické odvětví

Do této skupiny patří ta odvětví, která mají nejlepší výsledek v období recese. Příkladem jsou hrací automaty, sázkové kanceláře nebo televize, které slouží jako náhražka za nerealizované formy finančně náročnějšího trávení volného času (Kislingerová, 2001, s. 32-33).

Druhou podstatnou charakteristikou je způsob vládní regulace. Ze strany státu může dojít u některých produktů nebo služeb k cílenému přístupu. Příkladem jsou regulované ceny (cena energií, nájemného apod.) nebo jde o bariéry vstupu do odvětví formou udělování licencí státem.

Třetí charakteristikou je struktura odvětví. Struktura odvětví je ovlivňována 5 dynamickými konkurenčními faktory (Porterův model pěti sil), které rozhodují o výnosnosti odvětví. Mezi tyto faktory patří:

- konkurence v odvětví – soupeření mezi stávajícími podniky,
- potencionální noví konkurenti – hrozba vstupu nových konkurentů,
- dodavatele – dohadovací schopnost dodavatelů,
- kupující – dohadovací schopnost kupujících,
- náhradní výrobky – hrozba nových (náhradních) výrobků.

Konkurence v odvětví

Mezi faktory ovlivňující rozsah rivality mezi stávajícími podniky patří struktura odvětví, poptávkové podmínky nebo výška vstupních bariér. (Srpková, Svobodová a kol., 2011, s. 166) Struktura odvětví může být *monopolní*, *oligopolní* nebo *konkurenční*. O monopolní strukturu se jedná tehdy, kdy v odvětví existuje jediný výrobce a v ceně výrobku jsou pak promítnuty veškeré náklady. O oligopolní struktury jde tehdy, když odvětví ovládá několik subjektů, které mají mezi sebou rozdělený trh. Konkurenční je pak pokud je na trhu velké množství subjektů a cena výrobku je exogenní veličinou (Kislingerová, 2001, s. 35-36).

Potencionální noví konkurenti

Potencionálními konkurenty jsou firmy, které dosud nepůsobí na trhu, ale mohou na něj vstoupit. Sílu rizika zde ovlivňují bariéry vstupu do odvětví, překonání bariéry však zvyšuje náklady (Srpková, Svobodová a kol., 2011, s. 166). Překážky při vstupu do odvětví mohou být následující:

- úspory z velkovýroby
- rozdíly ve značkových výrobcích
- totožnost druhu výrobků
- náklady na přechod do odvětví
- potřeba investic
- přístup k distribučním cestám
- absolutní výhody nízkých nákladů
- vládní politika
- očekávaná odvetná opatření

(Kislingerová, 2001, s. 36)

Dodavatelé

Dalším faktorem je smluvní síla dodavatelů, což může být pro podnik velkou hrozbou v případě, že dodavatelé zvýší své ceny, které podnik poté musí zaplatit. Další možností je že dodavatelé sníží svou kvalitu, na kterou podnik musí přistoupit. Při obou těchto případech dochází ke snížení zisku společnosti. V opačné situaci, kdy jsou slabí dodavatelé může podnik požadovat vyšší kvalitu nebo snížení cen (Dedouchová, 2011, s.22).

Kupující

Následujícím faktorem je smluvní síla kupujících (odběratelů). Kupující mohou být hrozbou v případě, že tlačí ceny dolů nebo když požadují vysokou kvalitu. To podniku zvyšuje výrobní náklady. Pokud hovoříme o opačné situaci slabí kupující vytváří pro podnik příležitost zvýšit ceny a tím dosáhnou vyššího zisku (Dedouchová, 2011, s.22).

Náhradní (nové) výrobky

Posledním faktorem je hrozba nových (substitučních) výrobků. Mezi faktory ovlivňující tuto hrozbu substituce lze zařadit:

- relativní výši cen docílených substituty
- náklady přechodu
- ochota kupujících přejít na nový výrobek

(Kislingerová, 2001, s. 36)

3.3 SWOT analýza

SWOT analýza zkoumá vzájemné vztahy výsledků externí a interní analýzy. Smyslem je odhalit příležitosti a ohrožení v okolí podniku a najít silné a slabé stránky podniku, jak tomu napovídá název analýzy SWOT, což je zkratka počátečních písmen těchto anglických slov *strenghts* (silné stránky), *weaknesses* (slabé stránky), *opportunities* (příležitosti) a *threats* (hrozby). Porovnání výsledků externí a interní analýzy se provádí v tabulce, kterou můžeme vidět na obrázku č. 2 níže (Dedouchová, 2001, s.50).

Obrázek 2 - SWOT analýza

Interní faktory	Silné stránky <i>strenghts</i>	Slabé stránky <i>weaknesses</i>
Externí faktory	Příležitosti <i>opportunities</i>	Hrozby <i>threats</i>

Zdroj: vlastní zpracování

4 Finanční analýza

Čtvrtá kapitola této práce je věnována finanční analýze podniku, která je nezbytnou součástí při oceňování podniku.

Finanční analýza slouží k souhrnnému zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá zjistit, jestli je podnik ziskový či je ve ztrátě, nebo využívá efektivně svá aktiva a zda je schopen včas splácet své závazky a celou další řadu skutečností. Následně se z výsledků finanční analýzy vyvozují závěry a doporučení pro podnik. Výsledky finanční analýzy slouží nejen pro vlastní potřebu firmy ale i pro další uživatele, kterými jsou například znalci, odhadci či auditoři. Finanční analýza jim poskytne cenné informace jak o minulosti, kterou nelze změnit tak i o budoucnosti podniku (Knápková, Pavelková, 2010, s. 15).

V rámci oceňování podniku by měla finanční analýza podle Maříka (2018, s. 116) plnit dvě základní funkce. První funkcí je prověření finančního zdraví podniku, které je zcela běžné a druhou funkcí je poskytnutí základu pro finanční plán. K naplnění těchto dvou funkcí je nezbytné vypočítat jednotlivé ukazatele a následně je interpretovat.

Mařík (2018, s.117) uvádí vlastní postup finanční analýzy, který je následující:

1. prověření úplnosti a správnosti vstupních dat
2. sestavení analýzy základních účetních ukazatelů
3. spočítat a vyhodnotit ukazatele
4. zpracovat souhrn zhodnocení získaných poznatků

4.1 Zdroje dat pro finanční analýzu

K tomu, aby byla finanční analýza kvalitně zpracována je zapotřebí přístup k informacím o podniku, který se bude analyzovat. Kvalita získaných informací se odráží na přesnosti a vypovídající schopnosti výsledků finanční analýzy, je tedy třeba sběru dat věnovat jistou pozornost. Základním zdrojem pro finanční analýzu je účetní závěrka. Účetní závěrka obsahuje rozvahu, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow a přílohu k účetní závěrce. Účetní závěrku lze získat na příklad ve veřejném rejstříku na oficiálním serveru českého soudnictví Justice.cz. Řadu dalších cenných informací pak obvykle obsahuje výroční zpráva podniku. Nejlepší přístup k informacím však má interní analytik, tedy pracovník podniku, který si lehce informace o podniku zjistí. Jednodušší přístup k informacím má pak i externí analytik, kterého si firma najme a informace mu poskytne, jeho výhodou také může být nezávislý úhel pohledu na podnik (Knápková, Pavelková, 2010, s. 16-17).

Základní právní informace lze čerpat z těchto zdrojů, které ve své knize uvádí Kislíngrová (2001, s.39):

- obchodní zákoník
- živnostenský zákon
- zákon o účetnictví
- zákon o cenných papírech
- daňové zákony

4.2 Metody finanční analýzy

Dle Knápkové a Pavelkové (2010, s.59) patří k základním metodám patří následující ukazatele:

- absolutní ukazatele (stavové) – horizontální a vertikální analýza
- tokové ukazatele – analýza výnosů a nákladů, analýza zisku a cash flow
- rozdílové ukazatele – analýza čistého pracovního kapitálu
- poměrové ukazatele – analýza likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, kapitálového trhu a další
- analýza soustav ukazatelů
- souhrnné ukazatele hospodaření

Následně budou tyto ukazatele popsány podrobně níže.

4.3 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele představují stavové a tokové veličiny, kde důležitou rolí je časové hledisko. Absolutní ukazatele se využívají především k analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a k procentnímu rozboru složek (vertikální analýza).

Horizontální analýza (vodorovná) sleduje vývoj položek účetních výkazů v čase. Hodnotí stabilitu a vývoj z hlediska přiměřenosti a sílu vývoje. Tato analýza hledá odpověď na otázku, jak se mění příslušná hodnota v čase. Analýza může být zpracována meziročně, kdy jsou srovnávána dvě po sobě jdoucí období nebo za několik účetních období. Horizontální analýzu lze provádět dvěma způsoby, podílovou a rozdílovou analýzou. U podílové analýzy sledujeme relativní růst hodnoty položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty. Poměříme tedy hodnotu v období n k hodnotě v období minulém $n-1$. U rozdílové analýzy sledujeme absolutní růst hodnoty položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty, tedy rozdíl mezi hodnotou n a hodnotou $n-1$.

Vertikální analýza (svislá) sleduje proporcionalitu položek účetních výkazů vůči základní veličině. Tato analýza hledá odpověď na otázky, zdali se mění při vývoji firmy

vzájemné proporce jednotlivých položek a zda je struktura majetku, kapitálu i tvorby zisku stabilní, nebo dochází k nějakému vývoji. Cílem této analýzy je určit podíl jednotlivých majetkových složek na celkových aktivech, podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech a podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách (Scholleová, 2017, str. 167).

Vertikální a horizontální analýzu je dobré doplnit o rozbor dodržování bilančních pravidel, která budou uvedena níže.

4.4 Bilanční pravidla

Bilančními pravidly se spíše rozumí doporučení, kterými by se mělo vedení podniku řídit, aby bylo dosaženo dlouhodobé finanční rovnováhy. Pravidla jsou celkem čtyři.

1. Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo porovnává dlouhodobý majetek a dlouhodobé zdroje, přičemž ideální je jejich vyrovnanost. Hlídá časovou sladěnost umístění zdrojů do majetku. Platí, že dlouhodobý majetek je financován zejména z vlastních zdrojů nebo dlouhodobých cizích zdrojů a krátkodobý majetek z odpovídajících krátkodobých zdrojů.

$$DM = VK + \text{dlouhodobé cizí zdroje}$$

2. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika požaduje, aby poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům byl 1:1 nebo aby vlastní zdroje byly větší. Toto pravidlo snižuje působení finanční páky a snižuje také věřitelské riziko. Poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů se využívá i pro vyjádření stupně zadluženosti.

$$VK \geq CZ$$

3. Zlaté pari pravidlo

U zlatého pari pravidla jde o vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů, kde by měl být dlouhodobý majetek kryt pouze vlastním kapitálem. Málo kdy se stane, že je toto pravidlo dodrženo, jelikož podniky využívají k financování i cizí zdroje.

$$DM = VK$$

4. Zlaté poměrové pravidlo

Aby podnik udržel dlouhodobou finanční rovnováhu, je poměrovým pravidlem doporučeno udržovat tempo růstu investic menší než tempo růstu tržeb, a to ani v krátkodobém časovém horizontu.

(Vochozka, 2011, s. 21)

4.5 Rozdílové ukazatele

Další skupinou jsou rozdílové ukazatele. Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení likvidity podniku. Rozdílové ukazatele lze také považovat za absolutní ukazatele, jelikož získaný rozdíl se skládá ze dvou nebo více absolutních ukazatelů. Má-li být podnik likvidní je zapotřebí aby měl dostatek volného kapitálu (Pavelková a kol., 2017, s. 85).

Pracovní kapitál (Working Capital)

Pracovní kapitál značíme jako WC a vypočteme ho dle následujícího vzorce:

$$WC = \text{oběžná aktiva} = \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{finanční majetek}$$

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)

Čistý pracovní kapitál je hlavním ukazatelem, značíme jej NWC a vypočteme ho dle následujícího vzorce:

$$NWC = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

Hodnota čistého pracovního kapitálu by měla být kladná a čím vyšší tato hodnota je, tím vyšší je schopnost podniku splácet své závazky.

Obratový cyklus peněz

Pomocí obratového cyklu peněz lze zjistit výši potřebného čistého pracovního kapitálu. Obratový cyklus peněz (OCP) vypočteme podle následujícího vzorce:

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

Následně lze vypočítat i samotnou potřebu pracovního kapitálu (WC):

$$\text{Potřeba NWC} = OCP * \text{průměrné výdaje}$$

Analýza čistého pracovního kapitálu

Samotnou analýzu NWC lze provádět například pomocí podílu NWC na aktivech či na tržbách.

Ukazatel podílu NWC na aktivech

Tento ukazatel ukazuje, jak velkou procentní část zaujímá NWC na aktivech. Z hlediska využití kapitálu je příliš nízká hodnota riziková, a naopak velká je nevhodná.

$$\text{Podíl NWC na aktivech} = \text{NWC} / \text{aktiva}$$

Ukazatel podílu NWC na tržbách

Cílem podniku by mělo být jednoznačně zvyšování výkonu firmy. Tento ukazatel by se proto neměl příliš zvětšovat, jelikož jeho růst naznačuje špatné řízení čistého pracovního kapitálu (Scholleová, 2017, s. 188).

$$\text{Podíl NWC na tržbách} = \text{NWC} / \text{tržby}$$

4.6 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů je základem finanční analýzy. Charakterizují vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů nebo dvěma položkami z nich odvozených, a to pomocí podílu. Poměrové ukazatele nám umožňují získat představu o finanční situaci podniku, srovnávat podniky různé velikosti nebo lze porovnávat podnik s odvětvovými průměry. Nejčastěji se lze setkat s následujícími ukazateli:

- ukazatele rentability (výnosnosti)
- ukazatele aktivity
- ukazatele zadluženosti
- ukazatele likvidity
- ukazatele kapitálového trhu

(Kislingerová, 2001, s.68)

4.6.1 Ukazatele rentability (výnosnosti)

Ukazatele rentability měří schopnost podniku vytvářet zisk použitím investovaného kapitálu či vytvářet nové zdroje. U těchto ukazatelů se nejčastěji vychází ze dvou základních účetních výkazů, kterými jsou výkaz zisku a ztráty a rozvahy. V čitateli se vykytuje vždy nějaká položka odpovídající výsledku hospodaření a ve jmenovateli je

pak nějaký druh kapitálu, popřípadě tržby (Růčková,2019, s.60-61). Ukazatele měří kolik zisku připadá na 1 Kč tržeb.

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)

Tento ukazatel je podstatným měřítkem rentability. Ukazatel informuje o celkové efektivnosti podniku a zjišťuje výnosnost vložených prostředků bez ohledu na zdroj jejich financování. Existuje v několika tvarech, níže jsou uvedeny 2 nejčastější (Scholleová, 2017, s.177).

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

nebo

$$ROA = \frac{zisk}{celkový vložený kapitál}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu vloženého do podniku. Díky tomuto ukazateli je sledováno kolik čistého zisku připadá na 1 Kč, kterou vlastníci investovali (Scholleová, 2017, s.177).

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Rentabilita tržeb je jádrem efektivnosti. Ukazatel měří podíl zisku připadající na 1 Kč tržeb, tedy kolik korun zůstane z tržeb v podniku jako zisk. V čitateli lze počítat buď s EAT nebo s EBIT (Scholleová, 2017, s.177).

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby}$$

nebo

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}$$

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed)

Tento ukazatel vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných, jak vlastním, tak cizím dlouhodobým kapitálem. Vyjadřuje tedy efektivnost hospodaření podniku (Růčková,2019, s.62-63).

$$ROCE = \frac{zisk}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}$$

4.6.2 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele jsou využívány zejména pro řízení aktiv. Ukazatele aktivity nám podávají informace o tom, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části. Pracuje se zde se dvěma ukazateli, kterým je počet obrátů a doba obratu. V prvním případě jde o počet obrátek za rok a v druhém případě o počet dní (Kislingerová, 2001, s. 71). Má-li podnik více aktiv, než je potřeba, vznikají podniku zbytečné náklady a tím nízký zisk, pokud je jich naopak málo, přichází o tržby, které by mohl podnik získat. Ukazatele se počítají pro jednotlivé skupiny aktiv: zásoby, pohledávky, stálá aktiva a pro celková aktiva (Synek, 2011, s. 355).

Ukazatele aktivity vyjádřeny počtem obrátů

- **Obrat aktiv**

Ukazatel obratu aktiv udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Doporučená hodnota je minimálně 1 (Scholleová, 2017, s. 180).

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

- **Obrat zásob**

Obrat zásob udává, kolikrát se v průběhu roku přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětovný nákup zásob. Přebytečné zásoby podniku jsou neefektivní, a tak by se měl podnik snažit o zvyšování počtu obrátek, což vede ke zvýšení zisku (Scholleová, 2017, s. 180).

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

- **Obrat pohledávek**

Tento ukazatel udává, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky. Obrat pohledávek je stanoven jako poměr tržeb a obchodních pohledávek (Fotr a kol., 2020, s. 396).

$$\text{Obrat pohledávek} = \text{tržby/pohledávky}$$

Ukazatele aktivity vyjádřeny dobou obratu

- **Doba obratu zásob**

Tento ukazatel vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje (Vochozka, 2011, s.25).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{průměrné denní tržby}}$$

- **Doba splatnosti pohledávek**

Tento ukazatel udává počet dnů, které uplynou mezi vystavením faktury za prodej zboží a okamžikem připsání peněžních prostředků na účet. Čím je tento počet dnů vyšší, tím déle poskytuje firma svým obchodním společníkům bezplatný obchodní úvěr (Vochozka, 2011, s.25).

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360}$$

- **Doba splatnosti krátkodobých závazků**

Doba splatnosti krátkodobých závazků udává počet dnů, po které společnost od svých dodavatelů využívá bezplatný obchodní úvěr (Scholleová, 2017, s. 181).

$$\text{Doba splatnosti kr. závazků} = \text{krátkodobé závazky} / \left(\frac{\text{tržby}}{360} \right)$$

4.6.3 Ukazatele zadluženosti

Skoro každý podnik využívá cizí zdroje, tedy dluh. V ekonomice se u velkých podniků doporučuje využívat cizí zdroje a nevyužívat pouze vlastní kapitál. Použití výhradně vlastního kapitálu s sebou přináší snížení výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování pouze cizím kapitálem přináší těžkosti při získání cizího kapitálu. Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem. Je spousta ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny obzvláště z údajů v rozvaze (Růčková, 2019, s. 67).

Kislingerová (2010, s. 73) rozděluje ukazatele zadluženosti následovně:

- Zadluženost I. (Debt Equity)
- Zadluženost II. (Debt Ratio)
- Úrokové krytí (Interest Coverage)

Ukazatele zadluženosti jsou doplněny o ukazatel úrokového krytí, který patří ke klíčovým charakteristikám zadluženosti.

Zadluženost I.

Prvním ukazatel charakterizuje rozměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Obvykle je doporučován poměr 1:1. Ovšem pokud zohledníme finanční riziko, bezpečná míra zadlužení je 40 % cizího kapitálu v poměru k vlastnímu kapitálu (Kislingerová, 2010, s. 73).

$$\text{Zadluženost I.} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní kapitál}$$

Zadluženost II.

Druhým ukazatelem je celková zadluženost (Ukazatel věřitelského rizika, Debt Ratio). Tento ukazatel vyjadřuje míru věřitelského rizika, jelikož poměří cizí zdroje k celkovým aktivům. Obecně platí, že čím vyšší je tato hodnota, tím vyšší je riziko věřitelů. Věřitelé tak preferují nižší hodnotu tohoto ukazatele (Růčková, 2019, s. 68).

$$\text{Zadluženost II.} = \text{celkové cizí zdroje} / \text{aktiva}$$

Úrokové krytí

Tento ukazatel udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky a ukazuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. Doporučenou hodnotou je hodnota 3 (Růčková, 2019, s. 68).

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

4.6.4 Ukazatele likvidity

Důležitým faktorem pro dlouhodobé fungování podniku je právě likvidita. K tomu, aby byl podnik likvidní je zapotřebí mít vázané finanční prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtech. Oběžný majetek z hlediska likvidnosti je dělen do tří skupin: krátkodobý finanční majetek, krátkodobé pohledávky a zásoby. Právě u ukazatelů likvidity se využívá v čitateli oběžný majetek (Vochozka, 2011, s. 26). Likvidita vyjadřuje schopnost podniku uhradit včas své platební závazky. Nízká likvidita je pak zdroje problémů z nedostatku zásob nebo finančních prostředků což může vést k bankrotu. Naopak trvalá platební schopnost podniku je jednou ze základních podmínek pro jeho úspěšnou existenci (Růčková, 2019, s. 57).

Běžná likvidita

Tento ukazatel ve svém čitateli zahrnuje všechny položky oběžného majetku a měří kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky podniku. Jinak řečeno kolikrát by byl podnik schopen uspokojit věřitele, kdyby veškerá oběžná aktiva proměnil na peníze. Optimální hodnotu tohoto ukazatele je obtížné určit. Podle průměrů pro řízení pracovního kapitálu by se běžná likvidita měla pohybovat v intervalu 1,6-2,5 a nikdy by se neměla dostat pod hodnotu 1 (Vochozka, 2011, s. 27).

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

Pohotová likvidita

Tento ukazatel na rozdíl od běžné likvidity nezahrnuje v čitateli zásoby, které jsou nejméně likvidní částí oběžného majetku. Tento ukazatel tedy vyjadřuje okamžitou platební schopnost. Stejně, jako u oběžné likvidity je zde obtížné určit doporučenou hodnotu nicméně doporučená hodnota se pohybuje v intervalu 0,7 – 1,0. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že by byl podnik schopen dostat všem svým závazkům bez nutnosti prodeje svých zásob. Značný objem oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků pak podniku přináší malý nebo žádný úrok (Vochozka, 2011, s. 27).

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

Okamžitá likvidita (Hotovostní)

Okamžitá likvidita je tou nejpřesnější, jelikož hodnotí schopnost uhradit krátkodobé závazky podniku v daný okamžik. V čitateli se nachází pouze peněžní prostředky. Pavelková a kol. (2017, s. 95) uvádí doporučenou hodnotu pro tento ukazatel v rozmezí 0,2-0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky}$$

4.6.5 Ukazatele kapitálového trhu

Poslední skupinou jsou ukazatele kapitálového trhu, které poskytují informace o tom, jak trh hodnotí minulou činnost podniku a jeho budoucí výhled. Tyto ukazatele jsou důležité pro potenciální investory, kteří chtějí vědět, zda jim přidaná investice přinese požadovanou návratnost. Význam pro podnik mají pouze když chce firma získat zdroje financování na kapitálovém trhu (Scholleová, 2017, s 184).

Účetní hodnota akcie (Book Value – BV)

Tato hodnota odráží výkonnost podniku v minulosti a představuje hodnotu vlastního kapitálu v přepočtu na jednu akcii. Je to ukazatel, o který se zajímají investoři.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Čistý zisk za akcii (Earnings Per Share – EPS)

Tento ukazatel informuje akcionáře o výši zisku na jednu kmenovou akcii, který by mohl být vyplacen v podobě dividend, za předpokladu, že podnik nemá žádné investiční příležitosti (Vochozka, 2011, s. 28).

$$\text{Čistý zisk za akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Dividendový výnos (Dividend Yield)

Tento ukazatel udává v % zhodnocení investice akcionáře. Při zvýšení tržní ceny a při změně výše dividend se taková akcie stává pro investora méně atraktivní (Vochozka, 2011, s. 28).

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} * 100$$

Výplatní poměr (Payout Ratio)

Tento ukazatel vyjadřuje, jak velký podíl zisku je vyplacen akcionářům a jaká část je věnována na reinvestice (Scholleová, 2017, s 184).

$$\text{Výplatní poměr} = \text{dividendy} / \text{čistý zisk}$$

Aktivační poměr

Aktivační poměr hodnotí míru reinvestice zisku. Říká tedy jaká část zisku se vrací zpět do podniku (Scholleová, 2017, s 184).

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr}$$

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (Price Earnings Ratio – P/E)

Tento ukazatel vyjadřuje, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku. Nebo také počítá, kolik let je třeba ke splacení ceny akcie výnosem, jestliže výše zisku a ceny je konstantní.

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$$

4.7 Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)

Společnost, která má kladný čistý zisk musí zároveň dosahovat kladného ekonomického zisku, Ekonomický ziskem je zisk po odečtení nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál. Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je právě ukazatelem, který zahrnuje všechny ekonomické náklady (Scholleová, 2017, s. 194). EVA tedy měří, jak společnost za dané období přispěla svými činnostmi ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro své držitele. Nutnou podmínkou pro využití tohoto indikátoru je konverze účetního modelu na model ekonomický. Je identifikováno několik úprav tohoto modelu, ale v praxi se používá pouze několik z nich (Pavelková a kol., 2017, s. 153). Nejčastěji používanou variantou je tato podle Růčkové (2019, s.53):

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

$$NOPAT = EBIT * (1 - t)$$

kde $NOPAT$ – provozní zisk po zdanění,
 C – celkový investovaný kapitál,
 $WACC$ – průměrné vážené náklady na kapitál
 $EBIT$ – provozní zisk,
 t – daň z příjmu.

Průměrné vážené náklady na kapitál pak počítáme dle následujícího vzorce:

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

kde r_d – náklady na cizí kapitál,
 t – daň z příjmu,
 D – cizí kapitál,
 E – vlastní kapitál,
 C – celkový dlouhodobě investovaný kapitál,
 r_e – náklady vlastního kapitálu.

Je-li provozní hospodářský výsledek vyšší než kapitálové náklady, pak můžeme říct, že podnik ve sledovaném období vytvořil hodnotu pro své majitele, akcionáře.

Scholleová (2017, s. 68) uvádí ratingový neboli stavebnicový model stanovení WACC, který byl vytvořen z důvodů obtížného odhadování nákladů na vlastní kapitál. Ratingový model stanovuje WACC metodou přírážek. Vzorec je následující:

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

kde r_f – bezriziková výnosová míra,
 r_{LA} – přírážka za malou velikost firmy,
 r_{PS} – přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu,
 r_{FS} – přírážka za možnou nižší finanční stabilitu.

Pavelková a kol. (2017, s. 153) uvádí další variantu výpočtu ukazatele EVA, která je následující:

$$EVA = (RONA - WACC) * C$$

$$RONA = NOPAT / C$$

kde $RONA$ – rentabilita čistých operativních aktiv.

Jestliže je $RONA$ vyšší, než jsou náklady na kapitál, tak EVA dosahuje kladných hodnot a podnik přispívá svou činností ke zvyšování hodnoty vlastnických vkladů.

5 Finanční plán

Předposlední kapitola teoretické části je věnována finančnímu plánu. Finanční plán je dokument, jehož úkolem je zajistit splnění cílů podniku. Finanční plán je součástí podnikového plánu, který vychází z firemní strategie. Finanční plán by měl obsahovat stranu potřeb a stranu zdrojů. Na straně potřeb by měly být zahrnuty veškeré potřeby financování podnikatelské činnosti v daném roce a na straně zdrojů budou uvedeny zdroje ze kterých budou potřeby financovány. Veber, Srpová a kol. (2008, s. 157) uvádí následující strukturu finančního plánu:

- plán investic – určení rozsahu realizace investiční činnosti a zdrojů (vlastní zdroje, úvěry a leasing),
- plán výnosů a nákladů vyplývajících z provozní činnosti podniku.

Plán výnosů a nákladů by měl zahrnovat veškeré organizační složky podniku. Při sestavování plánu lze vycházet z loňské skutečnosti, ale do návrhu plánu musí být promítnut podnikatelský (strategický) záměr a požadavky firemních útvarů. Takovým záměrem může být například rozšíření prodejů, vývoj nových produktů či změn technologie. Cílem je tedy mít vytvořený vybilancovaný plán, který by měl být realizovatelný s minimem úprav (Veber, Srpová a kol., 2008, s. 157).

Mařík (2010, s. 175) uvádí, že finanční plán se skládá z hlavních finančních výkazů, kterými jsou výsledovka, rozvaha a výkaz peněžních toků. Plán je tvořen vzájemně vyváženými plány, kterými jsou například plán prodeje, produkce, kapacit pracovních sil, provozního výsledku hospodaření, celkových peněžních toků a rozvahy. Při sestavování finančního plánu jako podkladu pro ocenění nemůže oceňovatel sestavovat kompletní finanční plán. Oceňovatel nebude schopn plán sestavit sám a je třeba využít informací od vedení daného podniku. Důležité je také zmínit riziko přebírání plánů d managementu v případě, že cílem ocenění je zjištění tržní nebo objektivizované hodnoty. Data pro vytvoření finančního plánu může oceňovatel čerpat jak z externích, tak interních zdrojů.

Kostrou finančního plánu jsou tyto položky, které uvádí Mařík (2010, s. 176):

- tržby z prodeje hlavních produktů
- zisková marže a z ní zjištěný provozní zisk v peněžním vyjádření
- plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků
- výchozí prognóza investic do dlouhodobého majetku, které budou potřebné k udržení hlavního provozu podniku

Při sestavování finančního plánu lze využít různých kombinací metod. Vochozka a Mulač (2012, s. 139) uvádí nejdůležitější metody, kterými jsou metoda procenta tržeb, extrapolace časových řad, propočer z doplňujících údajů a expertní techniky.

Finanční plán je vhodné zpracovávat ve více variantách, a to většinou v realistické, pesimistické a optimistické variantě. Věřitelé se ve finančním plánu zaměřují zejména na schopnost společnosti splácet úvěry naopak investoři sledují veličinu hodnoty podniku (Veber, Srpová a kol., 2012, s. 104).

6 Metody stanovení hodnoty podniku

Poslední šestá kapitola teoretické části této práce je zaměřena na metody stanovení hodnoty podniku. Táto práce se zabývá oceňováním společnosti, tudíž tato kapitola je jednou z nejdůležitějších. Existuje mnoho metod pro oceňování podniku, nyní budou některé metody vyjmenovány a následně popsány.

Vochozka a Mulač (2012, s. 124) uvádí následující skupiny, které obsahují nejpoužívanější metody oceňování:

- **metody výnosové**
 - metoda diskontních peněžních toků (DCF)
 - metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - metoda ekonomicky přidané hodnoty
- **metody majetkové**
 - metoda účetní hodnoty
 - metoda substanční hodnoty
 - metoda likvidační hodnoty
- **metody kombinované**
 - Schmalenbachova metoda střední hodnoty
 - Metoda nadzisku
- **metody založené na analýze trhu**
 - ocenění na základě tržní kapitalizace
 - metoda tržního porovnání

Velmi podobné rozdělení uvádí také Mařík (2018, s.45), který však uvádí ve skupinách více metod, které jsou uvedeny níže:

1. Ocenění na základě analýzy výnosů

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda ekonomické přidané hodnoty

2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)

Ocenění na základě tržní kapitalizace

Ocenění na základě srovnatelných podniků

Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

Ocenění na základě srovnatelných transakcí

Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů

3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů
- Likvidační hodnota
- Majetkové ocenění na principu tržních hodnot

6.1 Metody založené na výnosovém principu

Výnosové metody jsou koncipovány na principu stanovené současné hodnoty budoucích očekávaných výnosů generovaných danými aktivy společnosti. Výnosy mohou být v podobě diskontovaných peněžních toků, dividendových výnosů nebo kapitalizovaného zisku, případně ekonomicky přidané hodnoty. Problém u těchto metod je stanovení diskontní míry, kterou může tvořit reálná úroková míra, průměrné kapitálové náklady nebo očekávaná výnosnost akcií (Nývtová, 2009, s. 183).

Metody založené na výnosovém principu jsou tak velmi rozsáhlou skupinou. Tato skupina obsahuje následující metody, které uvádí Kislingerová (2001, s. 23):

- metoda kapitalizovaných výnosů
- dividendový diskontní model
- metody diskontovaného volného peněžního toku
- metoda diskontovaného peněžního toku
- metoda ekonomické přidané hodnoty

Níže budou v podkapitolách vybrané metody podrobně rozebrány.

6.1.1 Metoda kapitalizovaných výnosů

Tato metoda je používána standardně jako metoda „netto“. Výnosová metoda je počítána z výnosů pouze pro držitele vlastního kapitálu a výsledkem je přímo hodnota vlastního kapitálu (Mařík, 2018, s. 295). Podstatou této metody je určení tzv. trvale dosažitelné úrovně zisku, kterou lze definovat jako trvale odnímatelný přebytek provozních výnosů nad provozně nutnými náklady. Trvale dosažitelný zisk pak představuje dlouhodobou výnosnost podniku a je určen na základě analýzy časové řady upravených provozních zisků v minulosti a jejich predikce v budoucnosti v rámci finančního plánu.

Při aplikaci metody kapitalizovaných čistých výnosů je možné určit hodnotu podniku dvěma způsoby. Prvním způsobem je metoda analytická a druhým způsobem je metoda paušální. Metoda analytická je postavena na prognóze budoucích výsledků hospodaření, které jsou upraveny o vliv financování. Metoda paušální je vhodnější

v případech, kdy je obtížné predikovat budoucnost podniku. Ocenění paušální metodou je založeno pak na trvale odnímatelném čistém výnosů.

$$SE = \frac{\sum_{i=1}^n E_i * v_i}{\sum v_i}$$

Kde SE=trvale dosažitelný zisk,
E_i=zisk v období i,
v_i=váha období i,
n=počet zahrnutých období.

Při přisouzení vah je dobré dávat největší váhu těm vahám z období blízkým současnosti (Vochozka a Mulač, 2012, s.154-155). Hodnota podniku podle paušální metody se stanovuje jako perpetuita a vzorec je následující:

$$EV = \frac{SE}{k}$$

Kde EV=hodnota podniku,
SE=trvale dosažitelný zisk,
k=diskontní sazba.

6.1.2 Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)

Při oceňování je důležité říci, zda je úkolem stanovení hodnoty celého podniku (entity) nebo vlastního kapitálu (ekvity). A proto rozlišujeme dvě metody diskontovaných peněžních toků. První variantou je varianta (firmy) entity, kde jde tedy o stanovení hodnoty celého podniku. Za volný peněžní tok je zde považován souhrnný peněžní tok pro vlastníky i věřitele a diskontní sazba je stanovena na úrovni průměrných nákladů na kapitál. Druhou variantou je ekvity, kde jde o ocenění z pohledu vlastníků. Investovaným kapitálem je zde pouze vlastní kapitál a diskontní sazba je určena náklady na vlastní kapitál (Vochozka, Mulač, 2012, s.142).

Modely DCF jsou rozlišovány z pohledu peněžního toku, tedy pro koho je peněžní tok určen. Mluvíme tedy o volném cash flow pro akcionáře (FCFE) a volném cash flow pro podnik jako celek (FCFF).

Peněžní tok do firmy (FCFF)

Tento model je jeden z klíčových. FCFF počítáme nepřímou metodou, kde je východiskem provozní výsledek hospodaření (EBIT). Pro peněžní tok k věřitelům je typická úroková platba, která se ale do výpočtu nezahrnuje. Pomocí tohoto modelu sledujeme, jaký možný volný peněžní tok lze z firmy odebrat bez narušení jeho existence. Základní rovnice FCFF je dle Kislingerové (2001, s. 234) následující:

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

Kde EBIT= provozní hospodářský výsledek,
t=daň z příjmu.

Peněžní tok pro vlastníky (FCFE)

Model FCFE se liší od varianty FCFF tím, že u tohoto výpočtu musí dojít k oddělení toku vlastníků a věřitelům. Proto musíme výše uvedenou rovnici rozšířit o prvky, které zohledňují, že věřitel dostane uhrazeny úroky a splátky jistiny. Výsledkem tohoto modelu je hodnota vlastního kapitálu. Rovnice je následující:

$$FCFE = EBIT * (1 - t) + odpisy - investice - \Delta WC - SPL$$

Kde FCFE=Free Cash Flow to Equity (peněžní tok do vlastního kapitálu),
 ΔWC =změna čistého pracovního kapitálu,
SPL=splátka úročeného cizího kapitálu.

6.1.2.1 Základní tvary modelů DCF

Vochozka a Mulač (2012, s. 144-145) uvádějí 3 konkrétní modely: stabilní model, model s konstantním růstem a dvoufázový model.

Stabilní model je založen na předpokladu konstantní výše budoucích tok po celou dobu existence podniku. Tento model je vhodný pro podniky, kde lze stagnaci zdůvodnit. Velmi často totiž stabilní podniky vykazují růst alespoň na úrovni ekonomiky.

$$EV = \frac{FCF_1}{k}$$

Kde EV=hodnota podniku,
FCF₁=volný peněžní tok v prvním roce,
k=diskontní sazba.

Model s konstantním růstem je podobný předchozímu modelu, ale je do něj zakomponován předpoklad trvalého růstu. Tento model je možno použít k ocenění zavedených podniků, které se nacházejí ve standardní etapě svého vývoje. Vzorec je následující a *g* značí tempo růstu do nekonečna:

$$EV = \frac{FCF_1}{k - g}$$

Dvoufázový model je nejpoužívanějším. Vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. První fází je ta, kde je znalec schopen vypracovat prognózu

volného peněžního toku pro jednotlivé roky a druhou fází je fáze od konce první fáze do nekonečna a je označována jako pokračující hodnota. Hodnota podniku je pak součtem obou fází.

$$EV = \sum \frac{FCF_t}{(1+k)^t} + \frac{GV}{(1+k)^n}$$

Kde EV=hodnota podniku,
FCF=volný peněžní tok do podniku,
k=diskontní sazba,
n=délka první fáze v letech,
GV=pokračující hodnota.

Pro výpočet pokračující hodnoty je využíván následující model:

$$GV = \frac{FCF_{n+1}}{k-g}$$

Kde GV=pokračující hodnota,
FCF_{n+1}=volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze,
k=diskontní sazba,
g=tempo růstu do nekonečna.

Další modely pak uvádí ve své literatuře Kislingerová (2001, s. 243). Uvádí následující základní tvar modelu DCF s FCFF:

$$Value\ of\ Firm = \sum \frac{FCFF_t}{(1+WACC)}$$

Kde FCFF=volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele,
WACC=průměrné náklady kapitálů.

Dalším modelem je růstový model:

$$Value\ of\ Firm = \frac{FCFF_1}{(WACC-g)} = \frac{FCFF_0(1+g)}{(WACC-g)}$$

Následují pak modely DCF ve variantě FCFE, kde Kislingerová (2001, s. 254) uvádí tyto dva modely. Prvním modelem je model pro odhad hodnoty vlastního kapitálu.

$$Value\ of\ Equity = \sum \frac{FCFE_t}{(1+r_e)}$$

Kde FCFE=volný peněžní tok pro akcionáře,
r_e=náklady na kapitál akcionáře.

Konstantní růstový model má pak následující podobu:

$$\text{Value of Equity} = \frac{FCFF_1}{(r_e - g)} = \frac{FCFF_0(1 + g)}{(r_e - g)}$$

6.1.2.2 Metody stanovené diskontní míry

Úroková míra je významným prvkem výnosových modelů a má vliv na výslednou hodnotu. Ke každému příslušnému peněžnímu toku je přiřazena správná diskontní sazba. Jak už bylo jednou řečeno, u modelů entity je diskontní sazba dána průměrnými celkovými náklady a u modelu ekvity je dána náklady vlastního kapitálu.

Výpočet průměrných nákladů na kapitál je dle Kislingerové (2001, s. 235) následující:

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

Kde WACC= průměrné náklady na kapitál,
 r_d =náklady na kapitál věřitelů,
D=kapitál věřitelů,
E=vlastní kapitál,
C=celkový investovaný kapitál ($E+D=C$),
 r_e =náklady na vlastní kapitál,
t=daň z příjmu.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál lze provést dvěma způsoby. Prvním způsobem je model CAPM a druhým způsobem je stavebnicový model.

Model CAPM neboli model oceňování kapitálových aktiv je následující:

$$E(r_i) = r_f + \beta_i [E(r_m) - r_f]$$

Kde $E(r_i)$ =očekávaný výnos i-tého cenného papíru,
 r_f =bezriziková míra,
 β_i =beta koeficient neboli systematické riziko,
 $E(r_m)$ =očekávaný výnos tržního portfolia.

$E(r_m)-r_f$ je prémie za riziko neboli Equity Risk Premium (ERP). ERP je pro akcionáře problematickým místem, při výpočtu nákladů na kapitál. Prémii za riziko lze také stanovit pomocí ratingového hodnocení země, kde společnost podniká (Kislingerová, 2001, s. 238-239). Beta pak ve vzorci vyjadřuje míru lineární závislosti vývoje příslušného cenného papíru na vývoji celého trhu. Tento koeficient lze vypočítat následujícím způsobem:

$$\beta_{lev} = \beta_{unlev} \left(1 + (1 - t) \frac{D}{E} \right)$$

$$\beta_{unlev} = \frac{\beta_{lev}}{1 + (1 - t) * D/E}$$

Kde β_L =beta koeficient včetně finanční páky
 β_{UNLEV} =beta koeficient bez finanční páky,
 D=cizí zdroje,
 E=vlastní kapitál
 t=daňová sazba.

Tomuto parametru je nutné věnovat pozornost, a to především z toho důvodu, že pokud použijeme hodnotu beta bez této korekce, můžeme se dopustit chyby s ohledem na odlišnou míru finančního rizika (Kislingerová, 2001, s.241).

Druhou možností výpočtu vlastního kapitálu je pomocí stavebnicové metody. Vzorec je dle Vochozky a Mulače (2012, s. 152) následující:

$$r_e = r_f + r_{la} + r_{pod} + r_{finstab} + r_{finstr}$$

Kde r_e =náklady vlastního kapitálu
 r_f =bezriziková míra výnosu,
 r_{la} =přirážka za velikost podniku,
 r_{pod} =přirážka za produkční sílu,
 $r_{finstab}$ =přirážka za finanční stabilitu,
 r_{finstr} =přirážka za finanční strukturu.

Tato metoda je využívána i Ministerstvem průmyslu a obchodu (MPO).

6.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Metodu ekonomické přidané hodnoty lze použít i při hodnocení výkonnosti podniku a také jako nástroj pro oceňování. Ekonomická přidaná hodnota byla již představena v kapitole finanční analýzy. EVA představuje odhad skutečného ekonomického zisku společnosti. Tato metoda je výhodná především v tom, že kombinuje hospodářský výsledek s velikostí rizika. Hodnota tohoto ukazatele musí být kladná, aby podnik tvořil hodnotu. Pro připomenutí je níže znovu uveden základní výpočet EVA:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

Pokud budeme chtít oceňovat podnik pomocí EVA, je nutný dlouhodobý pohled. Z toho důvodu nelze za směrodatné hledisko považovat jednu hodnotu ukazatele v určitém roce, ale celkovou přidanou hodnotu. Tuto skutečnost pak zachycuje ukazatel MVA. Tento ukazatel vyjadřuje hodnotu přidanou trhem a je tak součtem všech

ekonomických přidaných hodnot. Vochozka a Mulač (2012, s.156) uvádí: „MVA tedy představuje úhrn dílčích ročních přírůstků hodnoty a znázorňuje přírůstek celkový.“. Hodnotu podniku pak lze vyjádřit jako součet stávající výše investovaného kapitálu a budoucí hodnoty přidané trhem za celou dobu životnosti firmy.

$$EV = C_0 + MVA$$

Kde EV= hodnota podniku,
 C_0 =investovaný kapitál v přítomném čase,
MVA=hodnota přidaná trhem.

Budoucí hodnota přidaná trhem je dána součtem všech budoucích hodnot za všechny roky existence firmy, převedených na současnou hodnotu (Kislingerová, 2001, s.247). Vzorec je pak následující:

$$EV = C_0 + \sum \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t}$$

Mařík (2018, s.335) uvádí následující vzorec:

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

Kde H_n =hodnota vlastního kapitálu podniku,
 EVA_t =EVA v roce t,
 NOA_0 =čistá operativní aktiva k datu ocenění,
T=počet let explicitně plánovaných EVA,
WACC=vážené průměrné náklady na kapitál,
 D_0 =hodnota určených dluhů k datu ocenění,
 A_0 =neoperativní aktiva k datu ocenění.

6.2 Metody založené na majetkovém principu

Tyto metody pracují zásadně se stavovými veličinami. Majetkové ocenění vychází z účetní evidence a výsledná hodnota je součtem hodnot jednotlivých položek aktiv od kterých je odečtena hodnota cizích zdrojů neboli pasiv. Základem pro ocenění je zde inventura majetku a závazků podniku k určitému časovému okamžiku (Vochozka a Mulač, 2012, s. 124).

6.2.1 Metoda účetní hodnoty

Jedná se o nejjednodušší metodu, která vychází z účetního vyjádření v majetkové bilanci podniku. Jde tedy o veškerá podniková aktiva očištěná o dluhy, jak dlouhodobé, tak krátkodobé. (Nývtová, Marinič, 2018, s.186) Tato metoda má však i své slabiny,

jednou z nich je například to, že k určení hodnot některých položek v rozvaze je nutno použít odhad a aktiva a pasiva v rozvaze jsou většinou historickou hodnotou. I přes tyto nedostatky má tato hodnota vypovídající schopnost a lze ji srovnávat s tržní hodnotou podniku (Vochozka a Mulač, 2012, s. 158).

6.2.2 Metoda substanční hodnoty

Metoda substanční hodnoty je založen na inventarizaci veškerého majetku podniku, jenž je následně oceněn pořizovacími cenami. Tato metoda na rozdíl od předchozí metody nehledí do minulosti, ale popisuje aktuální stav majetku podniku v přítomnosti. Tato metoda je praktická především v tom, že odpovídá na otázku, kolik by musel investor zaplatit, aby si mohl zřídit a vybudovat identickou společnost. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 158) Výsledkem ocenění je substanční hodnota. Substanční hodnotu rozlišujeme na brutto a netto. Substanční hodnota brutto udává cenu znovupořízení aktiv a substanční hodnota netto je výsledkem při odečtení dluhů od hodnoty brutto (Mařík, 2018, s. 369).

6.2.3 Metoda likvidační hodnoty

Likvidační hodnota je zjišťována v případě, že majetek podniku bude určitým způsobem rozdělen, rozprodán nebo zlikvidován. Likvidační hodnotu lze definovat jako částku, kterou by majitelé utržili prodejem veškerých podnikových aktiv. Výpočet této hodnoty označuje Mařík (2018, s. 366) za jednoduchý, ale z hlediska praktického však za velice obtížný. Obtížný je z důvodu toho, že je třeba odhadnout, do jaké míry bude trh schopen majetek vstřebat a za jaké ceny. Likvidační hodnota je dolní hranicí hodnoty podniku. Pokud srovnáme likvidační hodnotu s hodnotou výnosovou, je možné zjistit, zda je dobré v podnikání pokračovat či nikoli. Je-li likvidační hodnota vyšší je rozumné skončit, majetek rozprodat a inkasovat likvidační zůstatek (Vochozka a Mulač, 2012, s. 162).

6.3 Metody založené na tržním principu

Tyto metody, jsou běžnému občanovi nejbližší, jelikož pokud má občan v úmyslu něco prodat obvykle potřebuje zjistit, kolik lze požadovat. Aby bylo oceňování co nejjednodušší, tak by měl být předmětem oceňování běžný obchodovatelný statek, který má omezený rozptyl vlastností. Právě omezený rozptyl vlastností patří mezi faktory, které ovlivňují cenu statku (Mařík, 2018, s. 343).

Máme dvě základní metody založené na tržním principu. První metodou je přímé ocenění z dat kapitálového trhu a metody tržního porovnání.

6.3.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Tato metoda je velice jednoduchá. Vynásobí-li se počet akcií cenou akcií na kapitálovém trhu dostaneme výsledek tzv. tržní kapitalizace. Cena akcie je dána průměrnou hodnotou za určité předchozí období nikoli cenou aktuální, tím se tak eliminují krátkodobé výkyvy v cenách akcií. Samotná délka období je pak závislá na oceňovateli (Vochozka, Mulač, 2012, s. 164).

6.3.2 Metody tržního porovnání

Pokud je třeba ocenit jinou než akciovou společnost nebo akciovou společnost, jejichž akcie nejsou běžně obchodovány využíváme právě tuto metodu tržního porovnání. Jinak řečeno tržní hodnota aktiva je odvozena z informací o konkrétních cenách nebo tržních hodnotách obdobných aktiv (Mařík, 2018, s. 344). Klíčová je zde srovnávací analýza, kdy na základě srovnatelných podniků, u kterých už hodnotu známe, odhadneme hodnotu hodnoceného podniku pomocí odvozeného multiplikátoru. Multiplikátorem jsou například tržby, zisk nebo obrat a další (Nývtová, 2009, s. 185).

Srovnávacími metodami oceňování podniku jsou:

- **metoda srovnatelných podniků** – srovnání s podobnými podniky, u kterých známe cenu jejich obchodovaných akcií
- **metoda srovnatelných transakcí** – srovnání s podobnými podniky, které byly jako celek předmětem transakcí a známe realizační cenu
- **metody odvětvových násobitelů** – týká se nekótovaných společností

6.4 Kombinované metody

K dalším metodám oceňování patří kombinované metody a oceňování reálných opcí. Podstata kombinovaných metod spočívá v agregaci výsledků získaných aplikací metod výnosových a metod pracujících na majetkové bázi. Patří sem výše uvedení Schmalenbachova metoda střední hodnoty a metoda nadzisku.

Schmalenbachova metoda střední hodnoty je kombinací výnosného a majetkového přístupu. Vychází z úvahy, že hodnota podniku je dána majetkovou základnou a očekávanými budoucími výnosy. U této metody je důležité zdůraznit, že ji nelze použít pokaždé, ale je vhodná pro „klasické“ podniky, kde převahou jsou hmotná aktiva. Takovým podnikem je například průmyslový podnik (Vochozka a Mulač, 2012, s. 163). Formule je následující:

$$EV = \frac{IV + SV}{2}$$

Kde EV – hodnota podniku,
IV – hodnota výnosu,
SV – hodnota substance.

Metoda nadzisku je opět založena na kombinaci výnosného a majetkového pojetí oceňování podniků.

Oceňování reálných opcí uvádí v literatuře Kislingerová (2016. s.257-259). Tato metoda není v České republice hojně využívána, ale dochází k jejímu rozkvětu. Reálné opce jsou nástrojem, který zdokonaluje tradiční modely diskontu cash-flow a rozšiřuje tak pohled na hodnotu podniku. Pro analýzu reálných opcí lze využít Black-Scholesův model nebo binomický model.

PRAKTICKÁ ČÁST

7 Představení společnosti Pražské služby, a.s.

Společnost Pražské služby, a.s. (dále jen Pražské služby) jsou firmou s dlouholetou tradicí a zkušenostmi v nakládání s komunálním odpadem a jeho odstraněním.

V současné době společnost vysílá denně do ulic hlavního města cca 90 sběrných vozů na svoz směsného a tříděného odpadu. Technický stav vozového parku je na velmi vysoké úrovni, jelikož došlo k omlazení vozového parku a stáří vozů je tak 4-5 let.

Od roku 1998 je do trvalého provozu uvedeno Zařízení na energetické využití odpadu – ZEVO v Praze Malešicích, kde je termicky využíváno 80 % celkového množství směsného komunálního odpadu v rámci celopražského systému. Toto zařízení je napojeno na teplárnu Malešice a energie vzniklá spalováním je tak částečně využívána v pražské rozvodové síti. Dále v roce 2000 byla do trvalého provozu uvedena dotřídovací linka na papír v areálu společnosti. V současné době se na lince dotřídjuje veškerý papír shromážděný ve speciálních sběrných nádobách, rozmístěných na vybraných stanovištích na území města. Ročně je na lince zpracováno cca 25 000 tun papíru. Rovněž společnost zajišťuje a koordinuje sběr a svoz tříděného skla a plastů.

Společnost také provozuje ve spolupráci s hl. m. Prahou celkem 8 sběrných dvorů. Pro likvidaci objemného odpadu zajišťují Pražské služby ročně cca 9 000 velkoobjemových kontejnerů.

Další důležitou oblastí, ve které Pražské služby působí jsou silničářské činnosti jako jsou například provádění dopravního značení a zařízení, čištění komunikací a zároveň zajišťování sjízdnosti a schůdnosti komunikací, drobné stavební opravy chodníků a vozovek a údržba silniční zeleně. V oblasti dopravního značení a zařízení jsou Pražské služby jednou z největších firem v České republice s celorepublikovou působností.

Od roku 2001 Pražské služby vykonávají na základě výběrového řízení po dobu 10 let funkci operátora celopražského systému nakládání s komunálním odpadem a ve spolupráci s dalšími subdodavateli zajišťují soustředování, využívání a odstraňování veškerého odpadu vyprodukovaného občany hlavního města Prahy a dalšími subjekty, jež se rovněž zapojili do tohoto jednotného systému.

V roce 2019 se společnosti také podařilo obhájit a získat velmi významné veřejné zakázky v oblasti odpadů, dopravního značení a údržby zeleně pro hl. m. Prahu. Významným úspěchem je v roce 2019 uzavření dohody na stavební práce – vodorovné dopravní značení pro Ředitelství silnic a dálnic ČR, dále pak úspěch ve výběrových řízeních Technické správy komunikací v oblasti dopravního značení a údržby zeleně. Jedním z nejvýznamnějších úspěchů je obhajoba provozu sběrných dvorů pro hl. m. Prahu (Pražské služby, 2021).

7.1 Základní informace

Společnost Pražské služby je zapsána v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze.

Obchodní firma: Pražské služby, a.s.
Sídlo: Pod Šancemi 444/1, Praha 9, 180 77
IČO: 60 19 41 20
Datum založení: 20. 12. 1993
Datum vzniku: 1. 2. 1994
Právní forma: Akciová společnost
Spisová značka: B 2432
Předmět podnikání:

- opravy silničních vozidel
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- silniční motorová doprava – nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- výroba tepelné energie
- výroba elektřiny

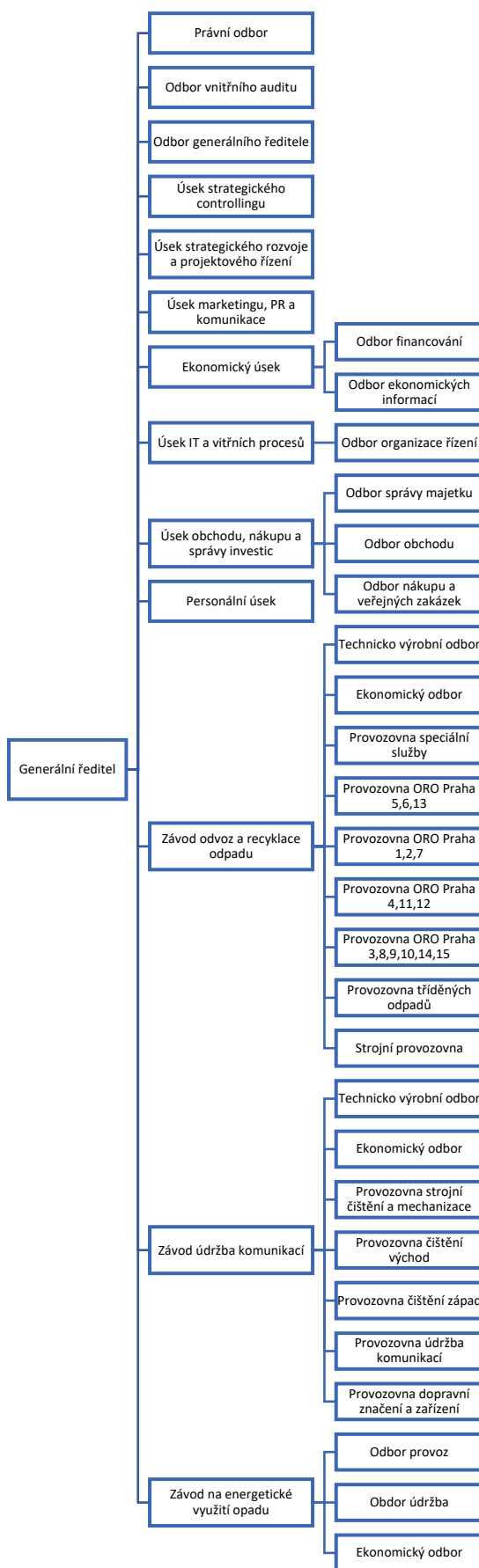
Základní kapitál: 2 631 166 600,- Kč

Akcie:

- 1 556 125 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
- 600 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000,- Kč
- 1 187 604 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 400,- Kč

(Veřejný rejstřík, 2021)

7.2 Organizační struktura



Společnost pražské služby není součástí žádné skupiny a není součástí koncernu. Společnost je osobou ovládanou a to hl. m. Prahou. Pražské služby se řídí obecně platnými předpisy.

Společnost Pražské služby patří hl. m. Praze která má 100% podíl. Společnost nepůsobí v zahraničí, ale pouze na území ČR, kde převážná většina služeb je poskytována na území hl. m. Prahy a menší část pak na ostatním území.

Správními orgány společnosti jsou představenstvo, dozorčí rada, výbor pro audit a management. Generálním ředitelem společnosti je JUDr. Patrik Roman pod kterého spadá management.

7.3 Certifikáty

Společnost v roce 2019 obhájila následující certifikáty:

- certifikát systému managementu hospodaření s energií podle ISO 50001 od certifikačního orgánu TÜV NORD
- certifikát systému managementu bezpečnosti informací podle ISO 27001 od certifikačního orgánu CQS
- certifikát systému managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci podle OHSAS 18001 od certifikačního orgánu TÜV NORD
- certifikát „Odborný podnik pro nakládání s odpady“ dle norem Entsorgungsfachbetrieb na základě odborného auditu certifikačního orgánu TÜV NORD
- certifikát environmentálního systému řízení podle ISO 14001 od certifikačního orgánu TÜV NORD
- certifikát systému jakosti podle ISO 9001 od certifikačního orgánu TÜV NORD
- certifikát pro stavební a silniční práce v oboru pozemních komunikací podle MP MD ČR od certifikačního orgánu TZUS
- certifikát od TZUS o prokázání splnění kvalifikačních předpokladů definovaných systémem certifikovaných stavebních dodavatelů

(Veřejný rejstřík, 2021)

8 Strategická analýza

V návaznosti na zjištěné informace o společnosti Pražské služby je nutné provést strategickou analýzu, která zahrnuje makroekonomickou a mikroekonomickou analýzu prostředí. Pro analýzu makroekonomického prostředí bude využita PEST analýza a pro analýzu mikroekonomického prostředí Porterův model pěti sil, který analyzuje konkurenci. SWOT analýza pak slouží k oběma analýzám prostředí a bude uvedena na konci této kapitoly.

8.1 Odpadové hospodářství v ČR

Společnost Pražské služby poskytuje občanům a firmám mnoho druhů služeb. Pražské služby působí pouze na českém trhu. Podle klasifikace činností CZ-NACE ji lze zařadit do skupiny:

E – Zásobování vodou, činnosti související s odpady a sanacemi, přesněji:

- 38 – Sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití,
- 39 – Sanace a jiné činnosti související s odpady.

Podíl tohoto odvětví na hrubé přidané hodnotě je 1 % a od roku 2015 se podíl nemění (ČSÚ, 2019). Nyní se zaměříme na hlavní město Prahu, kde právě Pražské služby jsou největším poskytovatelem služeb v odpadovém hospodářství. V hlavním městě stále roste počet obyvatel, a tak město produkuje více a více odpadu. Není zde zastoupen ve velké míře zemědělský sektor, a tak jsou tyto odpady produkovány v minimální míře, a převažuje zde sektor obchodu a služeb. Hlavní město Praha jako jediný kraj hraničí pouze s jedním krajem, jelikož leží uprostřed Středočeského kraje. A tak území poskytuje pouze omezené možnosti pro rozvoj zařízení pro nakládání s opady. Jelikož je ale hl. m. Praha křižovatkou silničních a železničních cest, není problém dopravy odpadů do zařízení nacházejících se mimo území města. V hlavním městě je také spalovna komunálních odpadů, kde je odpad energeticky využíván. Pražské služby vlastní hlavní město Praha, což napomáhá k efektivní výměně informací a spolupráci.

Dále můžeme srovnat hlavní město Prahu s ostatními kraji. Co se týče produkce všech odpadů v České republice, tak ta od roku 2016 opět roste, jak můžeme vidět v tabulce č. 1 níže. V roce 2019 bylo vyprodukováno 37,4 mil. tun všech odpadů. Na jednoho obyvatele v ČR připadá 3 502 kg.

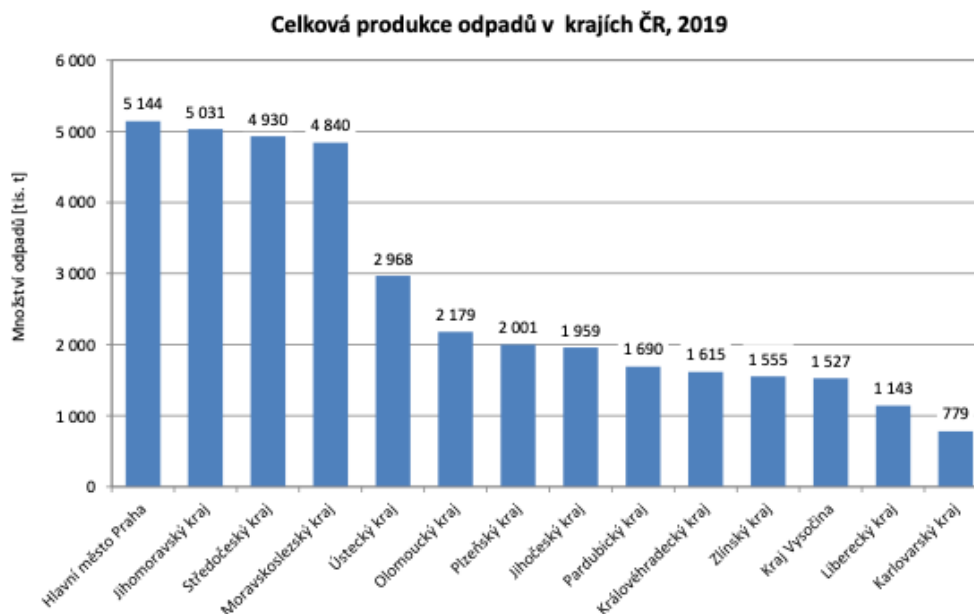
Tabulka 1 - Celková produkce všech odpadů v ČR 2015-2019 (tis.t)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Produkce odpadů v tis. t	37 338	34 242	34 513	37 785	37 362

Zdroj: MŽP

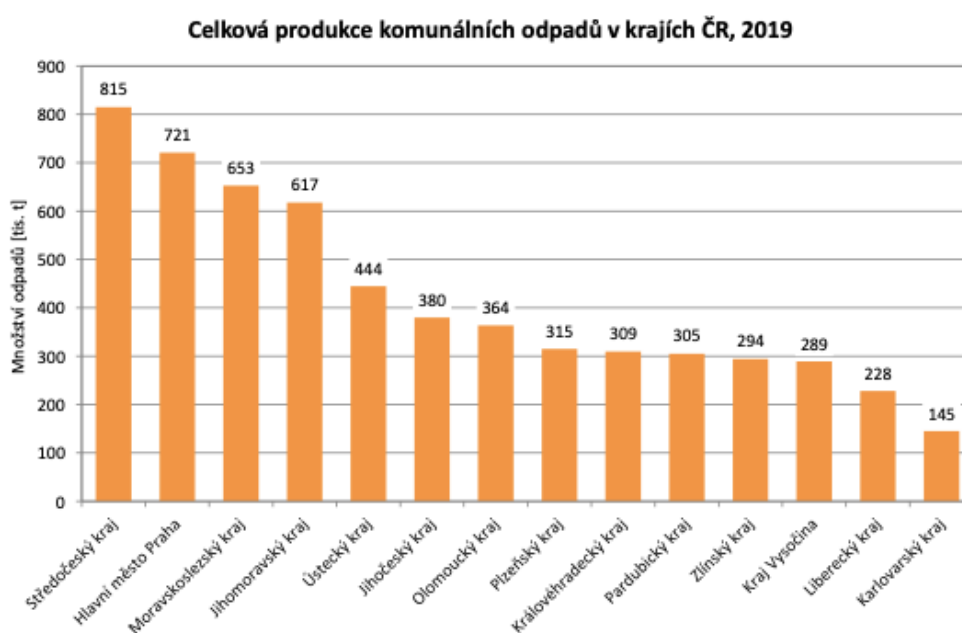
Z celkového opadu, který se dál zpracovává bylo využito 88 % jak materiálově, tak energeticky a 9,5 % skončilo na skládkách. Komunální odpad tvoří asi 16 % celkové produkce odpadu. V roce 2019 se vyprodukovalo cca 5,9 mil. tun komunálního odpadu. Níže jsou pak uvedeny grafy č. 1 a 2 s celkovou produkcí opadů v krajích a produkcí komunálních odpadů v krajích za rok 2019. Zde vidíme, že hlavní město Praha a Středočeský kraj jsou největšími producenty odpadu. Hned za nimi je pak kraj Moravskoslezský a Jihomoravský (MŽP, 2019).

Graf 1 - Celková produkce odpadů v krajích za rok 2019



Zdroj: MŽP

Graf 2 - Celková produkce komunálních odpadů v krajích za rok 2019



Zdroj: MŽP

8.2 Aktuální situace – COVID-19

Aktuálně v České republice panuje pandemická situace Covid-19 již od roku 2020. Za rok 2020 proběhly první dvě vlny koronavirové pandemie. Během těchto vln byly vydány různá opatření a nařízení ze strany vlády a ministerstev. Z důvodu těchto opatření došlo k omezení podnikatelských činností, a to způsobilo propad celkové ekonomické situace v ČR. Protože se pandemie netýkala pouze České republiky, ale byla záležitostí celosvětovou došlo k synchronizovanému propadu globální ekonomiky. Hospodářská politika ve všech postižených zemích reagovala razantním uvolněním a přijetím masivních fiskálních a monetárních stimulů, což negativně omezilo krátkodobý růst.

Podle makroekonomické predikce by mělo dojít v roce 2021 k oživení globální ekonomické aktivity, přestože ve většině zemí došlo k takovému ekonomickému propadu, lze očekávat, že během tohoto roku nedojde k brzkému uzdravení ekonomiky. Česká ekonomika však mezi první a druhou vlnou koronavirové pandemie zaznamenala silné oživení ekonomiky. Nyní v roce 2021 je Česká republika ve třetí vlně koronavirové pandemie (MFČR, 2021).

Co se týče odpadového hospodářství a konkrétně společnosti Pražských služeb, nelze říci, že by byl podnik výrazně ovlivněn. I přes pokles odvozu odpadu například od školských či hostinských zařízení nedošlo k omezení činností Pražských služeb, jelikož došlo k navýšení produkce odpadů ze strany domácností a zdravotnických zařízení. Negativním vlivem pro společnost může být například zvýšení nákladů na ochranu svých zaměstnanců před pandemií Covid-19. Společnost zajišťuje pro své zaměstnance ochranné pomůcky jako jsou roušky, brýle, rukavice, dezinfekční prostředky nebo ozonové generátory (Veřejný rejstřík, 2021).

8.3 Makroekonomická analýza

Analýza makroekonomického prostředí je tedy jedním z nástrojů, který pomáhá vyhodnotit budoucí možnosti podniku na trhu. Makroekonomické prostředí, ve kterém podnik působí, nemůže podnik nijak ovlivňovat nebo měnit, může se mu pouze přizpůsobit či jej využívat. Nejčastější metodou analýzy makroekonomického okolí společnosti je analýza PEST, pomocí které se provádí zhodnocení politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů. Dále bude v práci pozornost zaměřena na ukazatele, které mají v rámci makroprostředí na podnik největší vliv.

8.3.1 Politicko-legislativní faktory

Činnost organizací nakládající s odpady je legislativně regulována státem. Společnosti musí být průběžně informovány, a to nejen kvůli dodržování postupů, ale také pro účelné poskytování služeb zákazníkům.

Důležité je zmínit zákon o odpadech, který vznikl v roce 1991. V současné době je platný zákon č. 541/2020 Sb., o odpadech. Tento zákon určuje práva a povinnosti osob v odpadovém hospodářství, působnost orgánů veřejné správy v odpadovém hospodářství a pravidla pro předcházení vzniku odpadu a pro nakládání s ním.

Dalšími zákony jsou:

- Zákon č. 542/2020 Sb., Zákon o výrobcích s ukončenou životností,
- Zákon č. 543/2020 Sb., Zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o odpadech a zákona o výrobcích s ukončenou životností,
- Zákon č. 545/2020 Sb., Zákon, kterým se mění zákon o obalech,
- Vyhláška č. 8/2021 Sb., vyhláška o Katalogu odpadů a posuzování vlastností odpadů
- Vyhláška 30/2021 Sb., Vyhláška o provedení některých ustanovení zákona o obalech

Nástrojem pro řízení odpadového hospodářství České republiky byl plán vydaný formou nařízení vlády č. 352/2014 Sb., o Plánu odpadového hospodářství České republiky pro období 2015-2024. Tento plán je stanoven ve směrnici Evropského parlamentu a rady 2008/98/ES o odpadech. Plán představuje klíčový dokument pro realizaci dlouhodobé strategie nakládání s odpady, obalovými odpady a výrobky s ukončenou životností (MŽP, 2020). Tento plán je však již nově od roku 2021 upraven zákonem č. 541/2020 Sb. zákonem o odpadech.

8.3.2 Ekonomické prostředí

Z ekonomického prostředí má na společnost Pražské služby největší vliv hrubý domácí produkt, inflace, trh práce a úrokové sazby. Všechny tyto ukazatele jsou níže popsány. Zkoumání těchto ukazatelů je provedeno na základě makroekonomické predikce Ministerstva financí České republiky z ledna 2021.

Hrubý domácí produkt

V tabulce č. 2 můžeme vidět vývoj reálného HDP od roku 2015–2019. Reálné HDP neustále roste. V tabulce je také zachycena minulá a aktuální predikce vývoje HDP do roku 2021. Dle aktuální predikce můžeme vidět, že v roce 2020 dochází k poklesu a

v roce 2021 je opět předpokládán růst HDP. K propadu reálného HDP přispěl hlavně pokles poptávky.

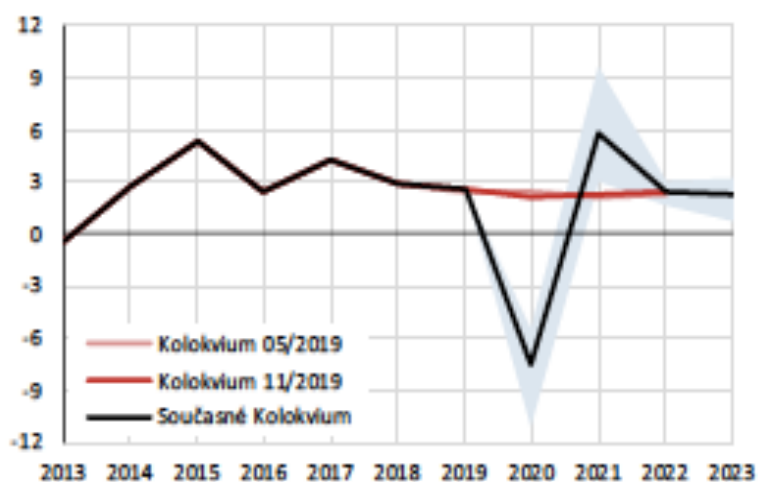
Tabulka 2- Vývoj reálného HDP v ČR a jeho predikce

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2020	2021
								Aktuální predikce	Minulá predikce	
HDP	v mld. Kč	4 625	4 797	5 111	5 410	5 749	5 613	5 874	5 561	5 860
	růst v %	5,4	2,5	5,2	3,2	2,3	-6,1	3,1	-6,6	3,9

Zdroj: vlastní zpracování, data z Makroekonomická predikce ČR – leden 2021

Dle Ministerstva financí České republiky by mělo HDP v roce 2021 opět růst, a to za předpokladu, že dojde k uvolnění opatření. Dále pak ministerstvo odhaduje, že v roce 2020 ekonomika klesla o 6,1 %.

Obrázek 3 – HDP – reálný růst v %



Zdroj: MFČR

Inflace

V tabulce č. 3 můžeme vidět, že meziroční růst spotřebitelských cen se od konce roku 2016 pohybuje okolo 2-3 %. V roce 2019 průměrná inflace dosáhla 2,8 %. Na inflaci se podílely jak nabídkové, tak poptávkové faktory.

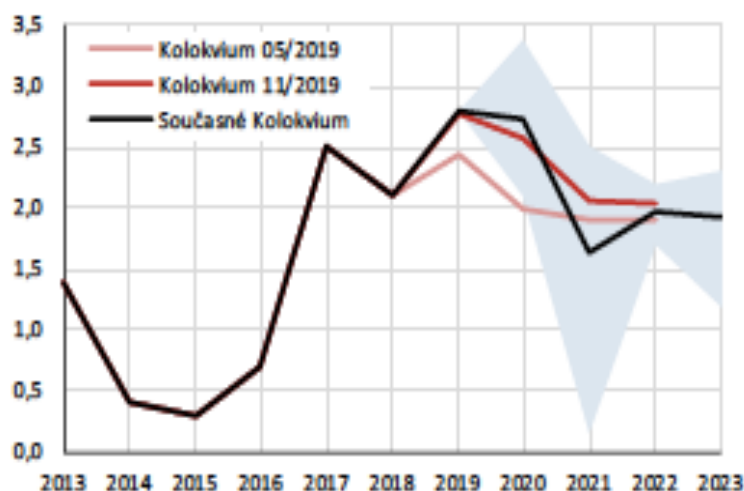
Tabulka 3 - Míra inflace v ČR a její predikce

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
								Odhad	Predikce	Výchled	Výchled
Průměrná míra inflace	%	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	1,9	2	1,9	

Zdroj: vlastní zpracování, data z Makroekonomická predikce ČR – leden 2021

V roce 2020 dochází ke zvýšení průměrné inflace. Ke zvýšení této hodnoty přispívá snížení cen v oddílu potravin a nealkoholických nápojů a vývoj měnových kurzů. V roce 2021 pak Ministerstvo financí předpokládá pokles na 1,9 % a to vlivem horšího vývoje směnných relací a zvolnění dynamiky deflátorů spotřeby domácností.

Obrázek 4 - Průměrná míra inflace



Zdroj: MFČR

Trh práce

Trh práce je již po několik spíše nasycený. Nedostatek pracovníků je dlouhodobě evidentní prakticky ve všech odvětvích ekonomiky a téměř ve všech regionech. Tento faktor tak představuje výraznou překážku pro hospodářský růst. Míra nezaměstnanosti je tak velmi nízká, což můžeme vidět v tabulce č. 4. Míra nezaměstnanosti v roce 2019 je 2 %. V roce 2020 kvůli dopadům hluboké ekonomické recese, vyvolané pandemií Covid-19 a přijatými opatřeními, dochází ke zvýšení nezaměstnanosti, i přestože počet volných pracovních míst roste.

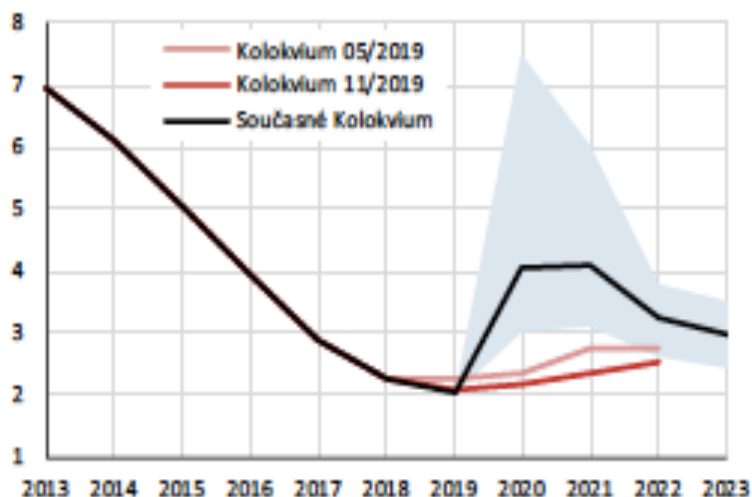
Tabulka 4 - Míra nezaměstnanosti

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
							Odhad	Predikce	Výchled	Výchled
Zaměstnanost	prům. v tis. osob	5 042	5 139	5 222	5 294	5 303	5 243	5 211	5 223	5 224
Nezaměstnanost	prům. v tis. osob	324	211	156	122	109	137	178	178	173
Míra nezaměstnanosti	průměr v %	5,1	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6	3,3	3,3	3,2

Zdroj: vlastní zpracování, data z Makroekonomická predikce ČR – leden 2021

Ministerstvo financí předpokládá v roce 2020 a 2021 růst nezaměstnanosti. Vyšší růst nezaměstnanosti brzdí především pokračování vládních programů a stále vysoká poptávka po práci, a to především z důvodu pomalejšího růstu ekonomiky, díky kterému je předpokládáno slábnutí poptávky po práci.

Obrázek 5 - Míra nezaměstnanosti



Zdroj: MFČR

Úrokové sazby

V tabulce č. 5 můžeme vidět tříměsíční sazbu PRIBOR, která je v roce 2019 ve výši 2,12 %. Podle Ministerstva financí lze očekávat v roce 2020 sazbu 0,86 % a v roce 2021 sazbu 0,4 %.

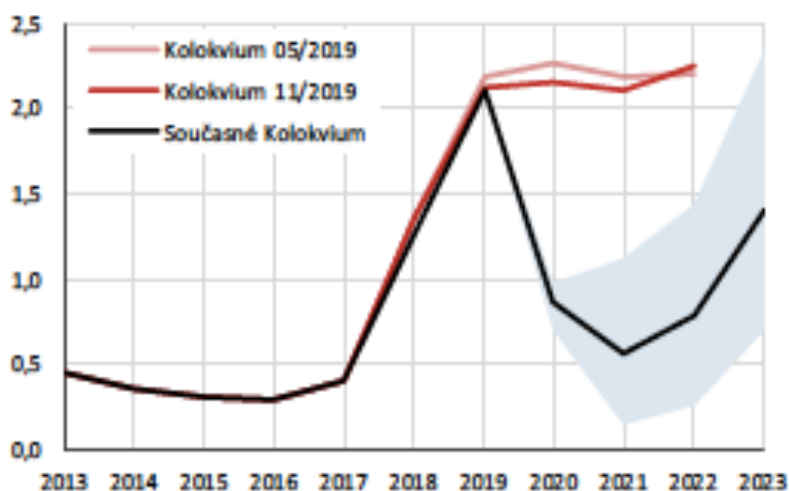
Tabulka 5 - Úrokové sazby

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
							Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB	v % p.a.	0,05	0,05	0,05	1,75	2,00	-	-
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,31	0,29	0,41	1,23	2,12	0,86	0,4
Dlouhodobé úrokové sazby	v % p.a.	0,58	0,43	0,98	1,98	1,55	1,13	1,2

Zdroj: vlastní zpracování, data z Makroekonomická predikce ČR – leden 2021

Dlouhodobé úrokové sazby se postupně zvyšují, ale v roce 2019 dochází k poklesu na hodnotu 1,55 %. S ohledem na předpokládané nastavení měnové politiky, vývoj inflace a přetrvávající plochou výnosovou křivku se Ministerstvo financí domnívá, že dlouhodobé úrokové sazby budou v průměru dosahovat 1,2 %.

Obrázek 6 - Úroková sazba PRIBOR 3M



Zdroj: MFČR

8.3.3 Sociálně-kulturní prostředí

Společnost Pražské služby zaměstnává celkem 1 679 zaměstnanců. Společnost každý roku uvádí pilíře personální strategie, kde uvádí, na co se daný rok zaměří. Pro rok 2019 je to například zajištění zaměstnanců v potřebném počtu, kvalitě a cílené podpoře rozvoje. Jak už bylo výše zmíněno trh práce je nasycený, a tak sehnat zaměstnance i s případným vzděláním je obtížné. Právě proto Pražské služby zajišťují svým zaměstnancům vzdělávací programy, ve kterých je zahrnuta jak výuka jazyků, tak cílená expertní školení nebo školení na případné legislativní změny. Cílem při vzdělávání je zvýšení odborné úrovně znalostí a dovedností zaměstnanců.

Životní úroveň

Další velice důležitou věcí je v dnešní době životní úroveň. Právě pražské služby se snaží svým zaměstnancům poskytnout ke mzdě příspěvky, kterými jsou například pojištění, závodní stravování, získání řidičských oprávnění, poukázky, kupóny na městskou hromadnou dopravu, zajištění očkování nebo bezúročná půjčka. Pražské služby také každý rok pořádají pro zaměstnance a rodinné příslušníky kulturní a sportovní akce jako je například Rodinný den na Ladronce. Společnost se také zavázala respektovat lidská práva a dodržovat rovné zacházení a zamezit diskriminaci zaměstnanců. Společnost se dále snaží odměňovat své zaměstnance nejen za práci, ale i za užitek firmě.

Ochrana životního prostředí a třídění odpadu

V posledních letech je ve společnosti ochrana životního prostředí stále větším trendem. Třídění odpadu je velmi jednoduchou činností a společnost Pražské služby

každý rok pořádá edukativní kampaně, které informují občany, jak nakládat s odpadem. V roce 2019 měly Pražské služby celkem 3 edukativní kampaně. První kampaní byla kampaň „Kam s ním?“, která měla za cíl upozornit Pražany na prohřešky, kterých se dopouštějí a zároveň informovat o tom, kam který odpad patří. Druhou kampaní byla kampaň „STOP NEPOŘÁDKU“, která byla zaměřena na problémy, se kterými se občané setkávají nejvíce, jako je například problém přeplněných nádob na směsný odpad a nepořádek kolem nich. Třetí kampaní byla kampaň „Šlápni na to!“, která měla za cíl upozornit Pražany na to, jak ušetřit místo pro ostatní v nádobách. Právě informování občanů vede k lepšímu pořádku na území hl. m. Prahy a celkově k lepšímu číslům pro Českou republiku ve třídění odpadu na obyvatele.

Jako další pořádají Pražské služby eventy, jako je například den otevřených dveří u Pražských služeb nebo Dny Země, kde taktéž informují občany o třídění a recyklaci odpadu. Dále podporují také výsadbu stromů v hlavním městě, sběr papíru ve školách či zavedení kompostérů do škol.

8.3.4 Technologické prostředí

Technologie zpracování odpadu se neustále rozvíjejí a modernizují. Společnosti jsou tak nuceny sledovat inovace a ve vlastním zájmu modernizovat a rozšiřovat své vybavení. Pražské služby jsou si vědomi rozvoje technologií a investují peníze do inovací. Společnost také žádá o podpory a dotace. V roce 2016 společnost získala dotaci z výdajů státního rozpočtu právě na výzkum, vývoj a inovace. Nove v roce 2019 byla v recyklačním centru Pod Šancemi uvedena do provozu třídící linka na kovové obaly. Pražské služby nyní posuzují nové technologie, které by měly zajistit připravenost společnosti na schválené změny v oblasti odpadového hospodářství, zejména v oblasti oběhového hospodářství a ve vazbě na budoucí zákaz skládkování.

Vozový park

Společnost Pražské služby se plně věnuje obnovování vozového parku. Stáří aut se pohybuje v rozmezí 4-5 let. Společnost i nadále pokračuje v ekologickém projektu obměny stávajících vozidel s benzínovým a naftovým pohonem za vozidla s alternativním pohonem, u kterých je snižován negativní vliv na životní prostředí. V roce 2019 má tak společnost 144 vozidel s pohonem na zemní plyn, 5 vozidel a 4 zametací stoje na čistě elektrický pohon.

Investiční projekt GOLEM

Společnost od roku 2018 rekonstruuje spalovnu v Malešicích. Tento projekt nazývá GOLEM (generální obnova linek a ekologizace Malešic). V roce 2018 došlo již k obnově první linky ze čtyř. V roce 2019 byla obnovena druhá linka. Současně pak

probíhají práce na turbogenerátoru. Nyní společnost zpracovává maximální množství odpadu, ale po dokončení rekonstrukce spalovny bude možno zpracovávat více odpadu.

8.4 Mikroekonomická analýza

Pro analýzu podniku bude použit Porterův model pěti sil, který se zaměřuje na stávající a potenciační konkurenci, dodavatele, odběratele a na náhradní či nové výrobky. Mnoho těchto informací poskytuje výroční zpráva společnosti z roku 2019.

Konkurence v odvětví

V Praze jsou Pražské služby největším poskytovatelem služeb v odpadovém hospodářství. Do roku 2025 budou Pražské služby hlavním poskytovatelem služeb na území hl. m. Prahy. Dále je tato společnost největší firmou v ČR s celorepublikovou působností v oblasti dopravního značení a zařízení. Pražské služby sváží odpad z většiny pražských domácností, v některých lokalitách pak komunální odpad sváží jiná svozová společnost.

Jelikož se Pražské služby nesoustředí pouze na činnosti nakládání s odpady můžeme jejich konkurenci rozdělit do 2 skupin.

Přímá konkurence v činnosti nakládání s odpady:

- FCC Česká republika, s.r.o.
- AVE CZ odpadové hospodářství, s r.o.
- Marius Pedersen, a.s.
- IPODEC – ČISTÉ MĚSTO, a.s.
- KOMWAG – podnik čistoty a údržby města, a.s.

Přímá konkurenci v činnosti čištění a údržby komunikací:

- IPODEC – ČISTÉ MĚSTO, a.s.
- FCC Česká republika, s.r.o.
- KOMWAG – podnik čistoty a údržby města, a.s.
- AVE CZ odpadové hospodářství, s r.o.
- CDV služby, s.r.o.

Pražské služby například se společností AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o. uzavřeli dohodu o spolupráci do roku 2025.

Potencionální noví konkurenti

V odpadovém hospodářství se se vznikem nových společností, které by ohrozily stávající společnosti spíše nepočítá. Trh je v současné době mezi společnostmi rozdělen a tyto podniky mají tak oproti nastávajícím novým konkurentům velkou výhodu. Co se týče území hl. m. Prahy tady jsou Pražské služby hlavním poskytovatelem služeb až do roku 2025 a jsou velkou firmou, která má výhodu pro navázání spolupráce do dalších let. Výhodou je nejen technické vybavení, ale také stálí zákazníci. Vstup nového konkurenta do tohoto odvětví by tak byl velmi obtížný, a to nejen z důvodů legislativní náročnosti, ale také z důvodu kapitálové náročnosti a nutnosti pořízení nových technologií. Pražské služby mají také výhodu v tom, že vlastní spalovnu a spoustu dalších pozemků či budov potřebných k nakládání s odpadem.

Dodavatelé

Mezi dodavatele můžeme v současné době zařadit společnosti Zauner Anlagentechnik GmbH a Malešice MARTIN GmbH. S těmito společnostmi mají nyní Pražské služby uzavřenou smlouvu o dílo na generální obnovu linek a ekologizace spalovny Malešice. Jako další lze uvést Československou obchodní banku, která na investiční projekt GOLEM poskytuje společnosti úvěr. Společnost UniCredit Leasing, a.s pak společnosti poskytuje finanční leasing nákladních vozidel, komunální techniky a strojů.

Odběratelé

Odběrateli služeb jsou jak občané, tak firmy a státní organizace. Až do roku 2025 mají Pražské služby smlouvu s hlavním městem Prahou, a tak můžeme říci, že je jedním z největších odběratelů služeb. Dalšími odběrateli jsou například TSK hl.m. Prahy, a.s., PT Koncept, a.s., nebo Pražská teplárenská, a.s. Společnost má mnoho odběratelů, ale ve své výroční zprávě uvádí jen některé.

Substituty

U odpadového hospodářství si nelze představit žádné substituty nahrazující tyto služby.

8.5 Závěr strategické analýzy

Pro shrnutí strategické analýzy lze využít matici SWOT, která využívá silných a slabých stránek podniku a příležitostí a hrozeb.

Tabulka 6 - Matice SWOT

Silné stránky	Slabé stránky
Komplexnost služeb Vybavenost Nízká zadluženost Dobré jméno na trhu Edukativní kampaně	Vysoké náklady Propad cen druhotných surovin Nízký obrat aktiv Nedostatek kvalifikovaných pracovníků
Příležitosti	Hrozby
Ekologizace a rekonstrukce spalovny Rostoucí zájem o třídění odpadu Nákup vozů s alternativní pohonem	Změny legislativy Nezaměstnanost v ČR Konkurence

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 6 můžeme vidět souhrn strategické analýzy. Díky předchozí analýze makrookolí a mikrookolí podniku, můžeme říci, že společnost má stabilní zázemí a má svůj segment na trhu, který rozvíjí. Vůči konkurenci je tato společnost odolná. Mezi silné stránky společnosti tak byla zařazena komplexnost služeb, vybavení společnosti, nízká zadluženost, dobré jméno společnosti na trhu a podpora pomocí edukativních kampaní. Slabou stránkou společnosti jsou pak vysoké náklady a nízký obrat aktiv. Další slabou stránkou je nedostatek kvalifikovaných pracovníků, kterou se společnost snaží vykompenzovat vzděláváním zaměstnanců a investováním do udržení zaměstnanců.

Mezi příležitosti byl zařazen rostoucí zájem občanů o třídění odpadu, který společnost podporuje, jak už bylo zmíněno. Velkou příležitostí je pak pro Pražské služby rekonstrukce spalovny, díky které bude společnost moci zpracovávat více odpadu. Nákup vozů s alternativním pohonem je pak příležitostí pro ekologizaci. Mezi hrozby byla zařazena změna legislativy, nezaměstnanost v ČR a konkurence.

9 Finanční analýza

Tato kapitola slouží k posouzení finančního zdraví oceňovaného podniku. Finanční analýza je provedena na základě údajů z výročních zpráv společnosti z období 2015-2019. Je zde provedena horizontální a vertikální analýza účetních výkazů, analýza pomocí poměrových a rozdílových ukazatelů a následně jsou aplikována bilanční pravidla a vypočtena hodnota EVA, kde je na základě tohoto výpočtu zjištěno zda podnik tvoří hodnotu či nikoliv.

9.1 Horizontální analýza

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Pražské služby jsou v celém rozsahu uvedeny v příloze. Sledovanými obdobími jsou roky 2015, 2016, 2017, 2018 a 2019. Horizontální analýza se zabývá meziročními změnami jednotlivých položek, a to jak v relativním, tak v absolutním vyjádření. Absolutní vyjádření změny je vypočteno jako rozdíl hodnot v běžném období a v minulém období, zatímco relativní změna je podílem běžné hodnoty a hodnoty v minulém období.

9.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Nejprve se podíváme na změny hlavních položek aktiv, které můžeme vidět v tabulce č. 7.

Tabulka 7 - Horizontální analýza aktiv – absolutní změny

Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč)	Rozdíl v Kč			
	změna 2016	změna 2017	změna 2018	změna 2019
AKTIVA CELKEM	160 708	194 305	272 596	1 312 552
Dlouhodobý majetek	-64 529	25 693	551 579	930 584
Dlouhodobý nehmotný majetek	-2 891	-1 986	920	2 028
Dlouhodobý hmotný majetek	-59 638	27 679	550 659	928 094
Oběžná aktiva	228 691	146 993	-266 441	367 999
Zásoby	-3 430	5 490	-8 493	36 800
Materiál	-4 243	6 340	-8 726	37 581
Nedokončená výroba a polotovary	-166	-231	317	-526
Výrobky a zboží	979	-619	-84	-255
Pohledávky	89 004	78 390	62 911	25 317
Peněžní prostředky	143 117	63 113	-320 859	305 882
Časové rozlišení	-3 454	21 619	-12 542	13 969

Zdroj: vlastní zpracování

Celková aktiva rostla v průběhu celého sledovaného období nejvíce však v posledním roce. Růst celkových aktiv byl způsoben především růstem dlouhodobého majetku, který od roku 2016 neustále rostl. Oběžná aktiva pak mají rostoucí tendenci, ale v roce 2018 je zde zaznamenán výrazný pokles. Růst oběžných aktiv byl způsoben především růstem pohledávek. Zásoby mají kolísavou tendenci, ale v roce 2019 je zde velký růst. Zásoby se v roce 2019 zvýšili o 36 800 tis. Kč relativně pak o 89 %. Celkový růst bilanční sumy činil 1 940 161 tis. Kč. K nejvyššímu meziročnímu růstu celkových aktiv došlo v roce 2019 absolutně o 1 312 552 tis. Kč a relativně o 25 %. V tabulce č. 8 níže můžeme pak vidět relativní změny.

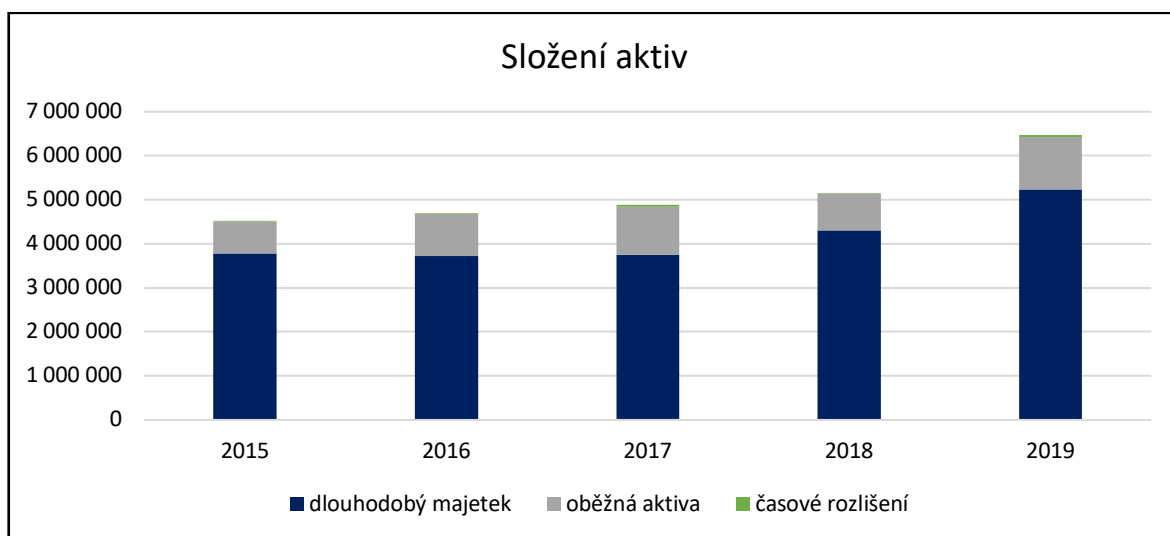
Tabulka 8 - Horizontální analýza aktiv – relativní změny

Horizontální analýza aktiv	Index růstu			
	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
AKTIVA CELKEM	1,04	1,04	1,06	1,25
Dlouhodobý majetek	0,98	1,01	1,15	1,22
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,71	0,71	1,19	1,35
Dlouhodobý hmotný majetek	0,98	1,01	1,15	1,22
Oběžná aktiva	1,31	1,15	0,76	1,44
Zásoby	0,93	1,12	0,83	1,89
Materiál	0,90	1,16	0,81	1,99
Nedokončená výroba a polotovary	0,86	0,77	1,41	0,51
Výrobky a zboží	1,42	0,81	0,97	0,90
Pohledávky	1,53	1,31	1,19	1,06
Peněžní prostředky	1,28	1,10	0,55	1,77
Časové rozlišení	0,73	3,37	0,59	1,77

Zdroj: vlastní zpracování

Pokud se přesuneme ke struktuře majetku, tak z níže uvedeného grafu č. 3 je zřejmé, že dlouhodobý majetek tvoří průměrně 81 % celkových aktiv. Dlouhodobý majetek firmy je tvořen převážně dlouhodobým hmotným majetkem, konkrétně pak stavbami a samostatnými movitými věcmi a soubory movitých věcí. Oběžná aktiva jsou pak tvořena zásobami, pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Největší část oběžných aktiv tvoří krátkodobý finanční majetek. Krátkodobý finanční majetek je rostoucí, ale tak jako u ostatních položek v rozvaze v roce 2018 dochází k poklesu. Časové rozlišení má ve sledovaném období kolísavou tendenci a netvoří významný podíl na složení aktiv.

Graf 3 - Struktura aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Nyní se zaměříme na horizontální analýzu pasiv. V tabulce č. 9 můžeme vidět absolutní změny ve sledovaném období.

Tabulka 9 - Horizontální analýza pasiv – absolutní změny

Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč)	Rozdíl v Kč			
	změna 2016	změna 2017	změna 2018	změna 2019
PASIVA CELKEM	160 708	194 305	272 596	1 312 552
Vlastní kapitál	92 898	105 097	205 999	92 533
Základní kapitál	0	0	69 481	0
Výsledek hospodaření minulých let	78 000	88 000	159 347	76 000
Výsledek hospodaření běžného účetního	14 898	17 097	-22 829	16 533
Cizí zdroje	67 810	89 208	66 597	1 220 019
Rezervy	7 750	1 412	3 512	-17 624
Dlouhodobé závazky	18 358	-27 586	-35 887	1 106 891
Krátkodobé závazky	41 702	115 382	98 972	130 752
Časové rozlišení	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Stejně jako aktiva, tak i pasiva ve sledovaném období stále rostou. K nárůstu pasiv došlo především zvýšením cizích zdrojů. Cizí zdroje se skládají z rezerv a dlouhodobých a krátkodobých závazků. Cizí zdroje jsou zvýšeny nejvíce v roce 2019 a to z důvodu toho, že společnost v roce 2019 čerpá úvěr ve výši 563 696 tis. Kč. Pokud se podíváme na rezervy, ty jsou podnikem vyčerpány v roce 2018 a v roce 2019 jsou tak nulové. Dále je nutno zmínit dlouhodobé závazky, které vzrostly až na 1 468 638 tis. Kč, a to nejen z důvodu získání úvěru na investiční projekt, ale také vydáním emise dluhopisů.

Vlastní kapitál je pak tvořen především základním kapitálem, ážiem a výsledkem hospodaření minulých let. Výše základního kapitálu se změnila v roce 2018 a jeho částka je 2 631 167 tis. Kč. Důvodem změny základního kapitálu je přechod společnosti do 100 % vlastnictví hl. m. Prahy. Výsledek hospodaření v čase roste, kromě roku 2018, a jelikož ve společnosti nedochází k výplatě dividend, tak roste i výsledek hospodaření minulých let. Položka časového rozlišení je pak na straně aktiv nulová po celou dobu sledovaného období.

V tabulce č. 10 pak můžeme vidět relativní změny, které jsou shodné s předchozí tabulkou absolutních změn.

Tabulka 10 - Horizontální analýza pasiv – relativní změny

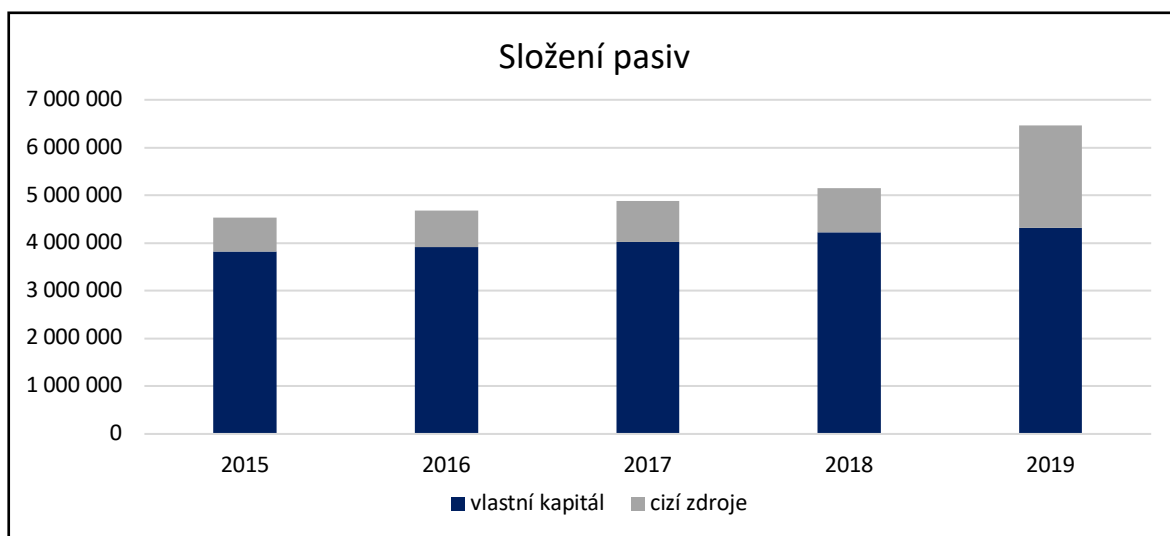
Horizontální analýza pasiv	Index růstu			
	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
PASIVA CELKEM	1,04	1,04	1,06	1,25
Vlastní kapitál	1,02	1,03	1,05	1,02
Základní kapitál	1,00	1,00	1,03	1,00
Výsledek hospodaření minulých let	1,07	1,07	1,12	1,05
Výsledek hospodaření běžného účetního	1,16	1,16	0,81	1,16
Cizí zdroje	1,10	1,12	1,08	2,32
Rezervy	2,57	1,11	1,25	0,00
Dlouhodobé závazky	1,05	0,94	0,91	4,06
Krátkodobé závazky	1,14	1,35	1,22	1,24
Časové rozlišení	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je vidět z výkazů i horizontální analýzy rozvahy, tak rok 2018 je rokem slabším pro celou společnost. Důvodem tohoto snížení veškerých ukazatelů je především to, že společnost od toho roku patří 100 % hl. m. Praze a současně v tento rok společnost zahájila generální obnovu linky zařízení na využívání odpadu v Malešicích. Tento rozsáhlý investiční projekt má název GOLEM (Generální obnova a ekologizace zařízení v Malešicích). Na tento projekt společnost Pražské služby využívá vlastní a cizí zdroje. Právě v roce 2019 společnost využívá úvěr na tuto rozsáhlou rekonstrukci.

Nyní se ještě přesuneme ke struktuře pasiv. Z grafu č. 4 je zřejmé, že převážnou část tvoří vlastní kapitál, který v průměru za celé období dosahuje 80 % a zbylých 20 % tvoří cizí zdroje. V posledním roce jsou však pasiva tvořena ze 67 % vlastním kapitálem a ze 33 % pak cizími zdroji. To je zapříčiněno již výše zmiňovaným využitím úvěru na investiční projekt GOLEM.

Graf 4 - Struktura pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

9.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Po horizontální analýze rozvahy se podíváme na horizontální analýzu výkazu zisku a ztrát. Jak můžeme vidět v tabulce č. 11 tržby z prodeje výrobků a služeb mají rostoucí tendenci a ve sledovaném období vzrostly o 794 732 tis. Kč. Naopak tržby za prodej zboží mají spíše klesající tendenci. Co se týče výkonové spotřeby ta je rostoucí a celkově vzrostla o 503 855 tis. Kč. Osobní náklady jsou též rostoucí, a to především z důvodů navyšování mezd pro udržení zaměstnanců. Provozní výsledek je ve všech sledovaných letech kladný a v roce 2018 dochází k jeho snížení. Pokud se však koukneme na finanční výsledek hospodaření ten je od roku 2016 záporný. Nicméně výsledek hospodaření za účetní období je v každém roce kladný a má rostoucí tendenci opět kromě roku 2018.

I zde ve výkazu zisku a ztrát je patrné, že společnost v roce 2018 zaznamenala výrazný pokles zisku. To bylo zapříčiněno hlavně tím, že společnost v roce 2018, začala již zmíněnou významnou rekonstrukci linky zařízení na energetické využívání odpadu GOLEM. V tomto roce také společnost vynaložila vyšší náklady na mzdy, bez kterých by si společnost neudržela své zaměstnance. Další negativní vliv na výsledek hospodaření měl i vývoj cen na trhu s druhotnými surovinami, kde došlo k propadu tržeb o 26 mil. Kč. Pozitivní vliv pak na výsledek hospodaření mělo obhájení prvenství při provádění služeb zimní a letní údržby komunikací pro hl. m. Prahu, kde díky příznivému průběhu zimního období došlo k nárůstu tržeb. Celkově lze hodnotit rok 2018 jako úspěšný i přes nižší hodnoty oproti předchozím sledovaným rokům.

V tabulce č. 12 pak můžeme vidět i relativní změny ve výkazech zisku a ztrát za sledované období 2015-2019.

Tabulka 11 - Horizontální analýza VZZ – absolutní změny

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	Rozdíl v Kč			
	změna	změna	změna	změna
Tržby z prodeje výrobků a služeb	188 040	129 945	266 157	210 590
Tržby za prodej zboží	-8 971	123 921	-30 417	-20 339
Výkonová spotřeba	98 064	182 672	176 783	46 336
Změna stavu zásob vlastní činnosti	38	78	-517	1 189
Osobní náklady	36 450	102 515	75 560	110 993
Úpravy hodnot v provozní oblasti	5 622	-30 847	-16 609	27 397
Ostatní provozní výnosy	-4 731	20 205	-15 531	3 540
Ostatní provozní náklady	174	-2 143	3 553	3
Provozní výsledek hospodaření	33 990	21 796	-18 561	7 873
Výnosové úroky a podobné výnosy	-239	-251	85	2 090
Nákladové úroky a podobné náklady	-703	-321	322	3 014
Ostatní finanční výnosy	-24 956	21	1	6 770
Ostatní finanční náklady	-11 187	-720	-2 566	6 397
Finanční výsledek hospodaření	-13 305	811	2 330	-551
Výsledek hospodaření před zdaněním	20 685	22 607	-16 231	7 322
Daň z příjmů za běžnou činnost	5 786	5 511	6 598	-9 211
Výsledek hospodaření po zdanění	14 899	17 096	-22 829	16 533
Výsledek hospodaření za účetní období	14 899	17 096	-22 829	16 533
Čistý obrat za účetní období	149 143	273 841	220 295	202 651

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 12 - Horizontální analýza VZZ – relativní změny

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	Index růstu			
	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1,08	1,05	1,10	1,07
Tržby za prodej zboží	0,87	3,05	0,84	0,87
Výkonová spotřeba	1,08	1,14	1,12	1,03
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,97	0,94	1,39	0,35
Osobní náklady	1,05	1,13	1,08	1,11
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,01	0,93	0,96	1,07
Ostatní provozní výnosy	0,84	1,83	0,65	1,12
Ostatní provozní náklady	1,00	0,95	1,09	1,00
Provozní výsledek hospodaření	1,31	1,15	0,89	1,05
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,55	0,16	2,81	16,83
Nákladové úroky a podobné náklady	0,86	0,92	1,08	1,71
Ostatní finanční výnosy	0,00	1,68	1,02	128,74
Ostatní finanční náklady	0,29	0,84	0,35	5,72
Finanční výsledek hospodaření	-1,78	0,90	0,70	1,10
Výsledek hospodaření před zdaněním	1,18	1,17	0,90	1,05
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,25	1,19	1,19	0,77
Výsledek hospodaření po zdanění	1,16	1,16	0,81	1,16
Výsledek hospodaření za účetní období	1,16	1,16	0,81	1,16
Čistý obrat za účetní období	1,06	1,10	1,07	1,06

Zdroj: vlastní zpracování

9.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza účetních výkazů se zabývá strukturou rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Konkrétně analyzuje podíly jednotlivých položek. Jako první bude analyzována rozvaha, kde je sledován poměr k sumě pasiv a aktiv. Poté bude analyzován výkaz zisku a ztrát, kde je sledován poměr ku celkovým tržbám společnosti.

9.2.1 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza aktiv

Nejdříve se podíváme na strukturu aktiv. Z tabulky č. 7 níže můžeme pozorovat, že struktura nejdůležitějších položek se během let nijak výrazně nezměnila.

Dlouhodobý majetek se ve sledovaném období pohyboval mezi 76–84 %. Dlouhodobý majetek klesá do roku 2017. V roce 2018 pak je zaznamenán nejvyšší nárůst dlouhodobého majetku, jelikož docházelo k nákupu nových dopravních prostředků a pozemků. Co se týče oběžných aktiv, tak ta tvoří z největší části pohledávky. Oběžná aktiva se po celé sledované období pohybují mezi 16–23 %. Nejvyšší nárůst oběžných aktiv je opět zaznamenán v roce 2018 a to z důvodu zvýšení pohledávek. Pohledávky v tomto roce rostou především z důvodu zvýšení pohledávek z obchodních vztahů. Krátkodobý finanční majetek má společnost Pražské služby nulový. Časové rozlišení nemá nijak výrazný vliv na složení aktiv, jelikož v celém sledovaném období je menší než 1 %.

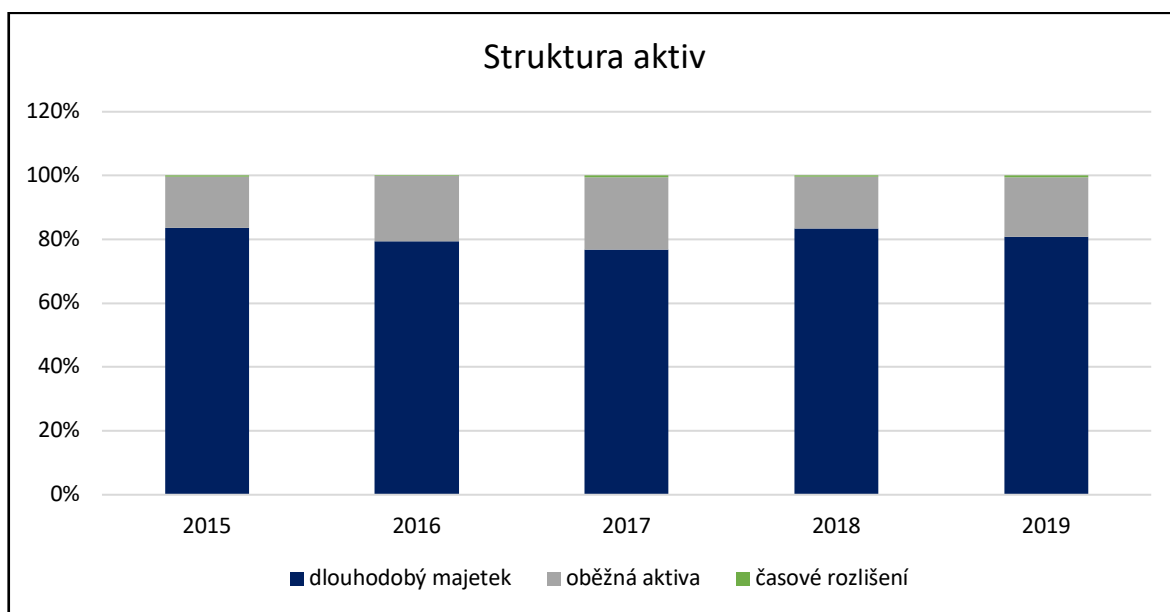
Tabulka 13 - Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza aktiv v %	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	83,66 %	79,41 %	76,78 %	83,42 %	80,88 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,22 %	0,15 %	0,10 %	0,11 %	0,12 %
Dlouhodobý hmotný majetek	82,44 %	78,34 %	75,79 %	82,46 %	80,08 %
Dlouhodobý finanční majetek	1,01 %	0,93 %	0,89 %	0,84 %	0,68 %
Oběžná aktiva	16,06 %	20,39 %	22,59 %	16,23 %	18,62 %
Zásoby	1,06 %	0,95 %	1,03 %	0,81 %	1,21 %
Pohledávky	3,70 %	5,47 %	6,86 %	7,72 %	6,54 %
Krátkodobý finanční majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Časové rozlišení	0,28 %	0,19 %	0,63 %	0,35 %	0,50 %

Zdroj: vlastní zpracování

Pro lepší znázornění je níže uveden graf č. 5, na kterém můžeme pozorovat taktéž složení aktiv. Na první pohled je možné pozorovat, že právě dlouhodobý majetek tvoří 80 % aktiv.

Graf 5 - Struktura aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv je znázorněna v tabulce č. 14 níže, a stejně jako je tomu u aktiv i zde neproběhla žádná výrazná změna ve složení pasiv.

Vlastní kapitál tvoří zejména základní kapitál, který se po sledované období pohybuje mezi 40-57 %. Druhé nejvyšší zastoupení ve složené vlastní kapitálu má poté výsledek hospodaření minulých let, který se pohybuje mezi 23-28 %. Důvodem vysokého výsledků hospodaření je to, že si společnost nevyplácí v žádném roce dividendy. Položka ážia je po celé sledované období v podniku stejná a jeho hodnota je v každém roce 37 130 tis. Kč. Co se týče cizích zdrojů, ty jsou tvořeny z největší části závazky, které se pohybují mezi 15–33 %. K největšímu nárůstu závazků dochází v posledním roce, a to z důvodu získání úvěru na investiční projekt GOLEM. Větší část závazků pak zaujímají spíše závazky dlouhodobé. Podíváme-li se na rezervy, tak ty společnost spíše netvoří a zaujímají tak méně jak 1 % cizích zdrojů. Časové rozlišení je zde po celé sledované období nulové.

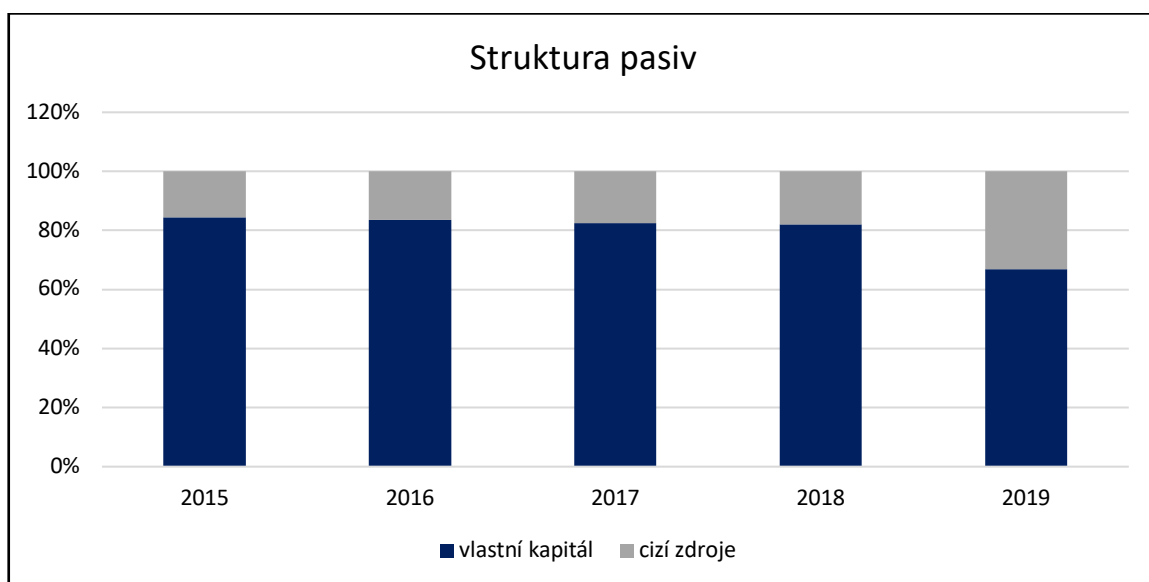
Tabulka 14 - Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv v %	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	84,52 %	83,60 %	82,43 %	82,06 %	66,84 %
Základní kapitál	56,61 %	54,66 %	52,49 %	51,06 %	40,69 %
Ážio	0,82 %	0,79 %	0,76 %	0,72 %	0,57 %
Fondy ze zisku	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Výsledek hospodaření minulých let	25,07 %	25,88 %	26,65 %	28,33 %	23,76 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2,02 %	2,27 %	2,53 %	1,95 %	1,81 %
Cizí zdroje	15,48 %	16,40 %	17,57 %	17,94 %	33,16 %
Rezervy	0,11 %	0,27 %	0,29 %	0,34 %	0 %
Závazky	15,37 %	16,13 %	17,29 %	17,59 %	33,16 %
Dlouhodobé závazky	8,99 %	9,07 %	8,15 %	7,02 %	22,71 %
Krátkodobé závazky	6,38 %	7,05 %	9,14 %	10,57 %	10,45 %
Časové rozlišení	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Pro lepší znázornění je v grafu č. 6 uvedena struktura pasiv. Na první pohled je zřejmé že vlastní kapitál tvoří přibližně 80 % pasiv a zbylých 20 % jsou cizí zdroje. Pouze v posledním roce můžeme zaznamenat výkyv, a to z důvodu získání úvěru na investiční projekt společnosti. V posledním roce tak vlastní kapitál tvoří 66 % a cizí zdroje 34 % na struktuře pasiv.

Graf 6 - Struktura pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

9.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát je tady rozdělena na výnosy a náklady. Základnou pro analýzu výnosů jsou použity výnosy celkem, pro analýzu nákladů pak celkové náklady. Vertikální analýza znázorňuje podíl jednotlivých položek VZZ v tomto případě k nákladům či výnosům.

Jako první je uvedena vertikální analýza výnosů v tabulce č. 15. Z tabulky je patrné, že největší část výnosů zaujímají tržby z prodeje výrobků a služeb, které každý rok tvoří přes 90 % celkových výnosů. Za celé sledované období jsou tržby stabilní a není zde výrazný výkyv. Jako druhé jsou zde tržby za prodej zboží, které tvoří v průměru 4 %. Jelikož Pražské služby nejsou výrobním podnikem, vytváří tak hlavně výnosy z prodeje služeb. Ostatní položky výnosů jsou velmi malé a tvoří dohromady 1–2 % na složení výnosů.

Tabulka 15 - Vertikální analýza výnosů

Vertikální analýza výnosů	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	95,20 %	96,88 %	92,38 %	94,32 %	94,89 %
Tržby za prodej zboží	2,69 %	2,21 %	6,13 %	4,77 %	3,90 %
Ostatní provozní výnosy	1,13 %	0,89 %	1,48 %	0,90 %	0,95 %
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,02 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,06 %
Ostatní finanční výnosy	0,97 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,20 %
Výnosy celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Zdroj: vlastní zpracování

Nyní se přesuneme k vertikální analýze nákladů, jež jsou znázorněny v tabulce č. 16 níže. Největší část nákladů tvoří výkonová spotřeba, která každoročně tvoří okolo 50 % celkových nákladů. V roce 2018 je výkonová spotřeba nejvyšší a tvoří až 54,18 %. Další výraznou položkou jsou osobní náklady, které se pohybují okolo 30 %. Následující položkou, která zaujímá také větší podíl je úprava hodnot v provozní oblasti, která tvoří v průměru 14 % podílu na nákladech. V posledních 3 letech pak tato hodnota klesá.

Tabulka 16 - Vertikální analýza nákladů

Vertikální analýza nákladů	2015	2016	2017	2018	2019
Výkonová spotřeba	49,61 %	50,80 %	52,61 %	54,18 %	52,53 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,06 %	-0,05 %	-0,05 %	-0,06 %	-0,02 %
Osobní náklady	30,11 %	29,96 %	30,85 %	30,87 %	32,48 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	16,97 %	16,32 %	13,79 %	12,19 %	12,33 %
Ostatní provozní náklady	1,62 %	1,54 %	1,33 %	1,34 %	1,27 %
Ostatní finanční náklady	0,83 %	0,34 %	0,27 %	0,18 %	0,45 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,92 %	1,10 %	1,19 %	1,31 %	0,96 %
Náklady celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Zdroj: vlastní zpracování

9.3 Analýza pomocí poměrových ukazatelů

V této části bude provedena analýza poměrových ukazatelů společnosti Pražské služby. Poměrové ukazatele dávají do poměru absolutní hodnoty dvou položek účetních výkazů. Využívá se pět skupin těchto ukazatelů: Ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu.

9.3.1 Ukazatele rentability

Hlavními ukazateli rentability jsou rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita aktiv (ROA), rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu (ROCE) a rentabilita tržeb (ROS). Úkolem těchto ukazatelů je vyhodnotit poměr mezi ziskem a používanými zdroji podniku. Výsledkem těchto ukazatelů je určitá míra výnosnosti vložených prostředků.

Tabulka 17 - Ukazatele rentability

Rentabilita	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	2,39 %	2,71 %	3,06 %	2,37 %	2,71 %
ROA	2,02 %	2,27 %	2,53 %	1,95 %	1,81 %
ROS	3,61 %	3,92 %	4,16 %	3,14 %	3,45 %
ROCE	2,82 %	3,20 %	3,65 %	3,17 %	2,69 %

Zdroj: vlastní zpracování

Prvním ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Tento ukazatel je velmi důležitý pro investory a akcionáře. Z tabulky č. 11 je patrné, že podnik po sledované období svůj vložený kapitál zhodnocoval. Špatným znamením je, ale pokles v roce 2018. Důvodem tohoto poklesu je snížení zisku podniku a investice do projektu GOLEM. Nejvyšší hodnoty podnik dosahuje v roce 2017 a nejnižší právě v roce 2018.

Druhým ukazatelem je rentability aktiv (ROA). Podle dosažených výsledků, podnik každý rok tvořil zisk. Nejvyšší hodnota je v roce 2017 a to 2,53 % a nejnižší v roce 2019 1,81 %.

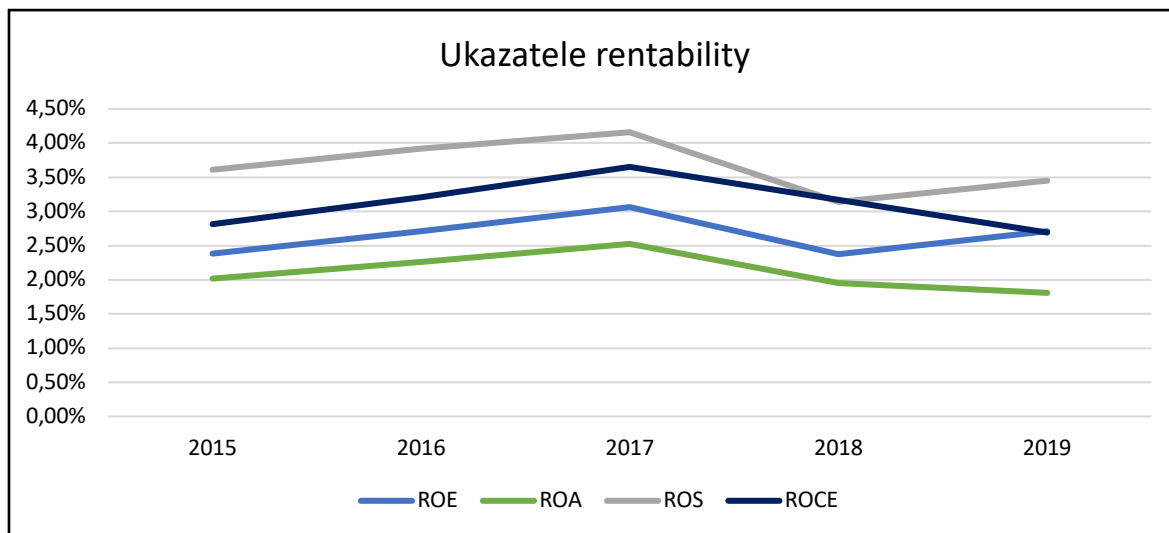
Třetím ukazatelem je rentabilita tržeb (ROS). Tento ukazatel udává, kolik korun čistého zisku vytváří společnost z celkových tržeb. ROS dosáhla maxima v roce 2017 s hodnotou 4,16 %. Po roce 2017 opět vidíme pokles.

Čtvrtým a zároveň posledním ukazatelem je rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu (ROCE). Do dlouhodobého kapitálu je zde zahrnut vlastní kapitál a dlouhodobé závazky. I tento ukazatel je rostoucí do roku 2017 a v roce 2018 klesá tak jako ostatní ukazatele rentability. V roce 2019 ROCE dosahuje nejnižší hodnoty 2,69 % a to z důvodu velkého navýšení dlouhodobých závazků. Společnost v roce 2019 čerpá úvěr na investiční projekt GOLEM.

Jak je z tabulky vidět, veškeré hodnoty jsou kladné, a tak můžeme říci, že podnik ve sledovaném období realizoval zisk.

Z grafu č. 7 je možné vidět vývoj jednotlivých ukazatelů rentability v letech 2015-2019.

Graf 7 - Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: vlastní zpracování

9.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity dělíme na tři skupiny – běžná, pohotová a rychlá neboli okamžitá.

Tabulka 18 - Ukazatele likvidity

Likvidita	2015	2016	2017	2018	2019
běžná	2,51	2,89	2,47	1,53	1,77
pohotová	2,35	2,75	2,36	1,46	1,65
rychlá (okamžitá)	1,77	1,98	1,61	0,73	1,04

Zdroj: vlastní zpracování

Jako první je v tabulce č. 18 vypočtena běžná likvidita. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat mezi 1,6 - 2,5. Čím vyšší je tato hodnota, tím menší je riziko platební neschopnosti. Z výpočtů v tabulce je zřejmé, že podnik se v letech 2016 a 2018 od doporučených hodnot odchýlil. V roce 2016 dosahovala běžná likvidita hodnoty 2,89 což je nejvyšší hodnota za celé sledované období a podniku nehrozí žádné riziko platební neschopnosti.

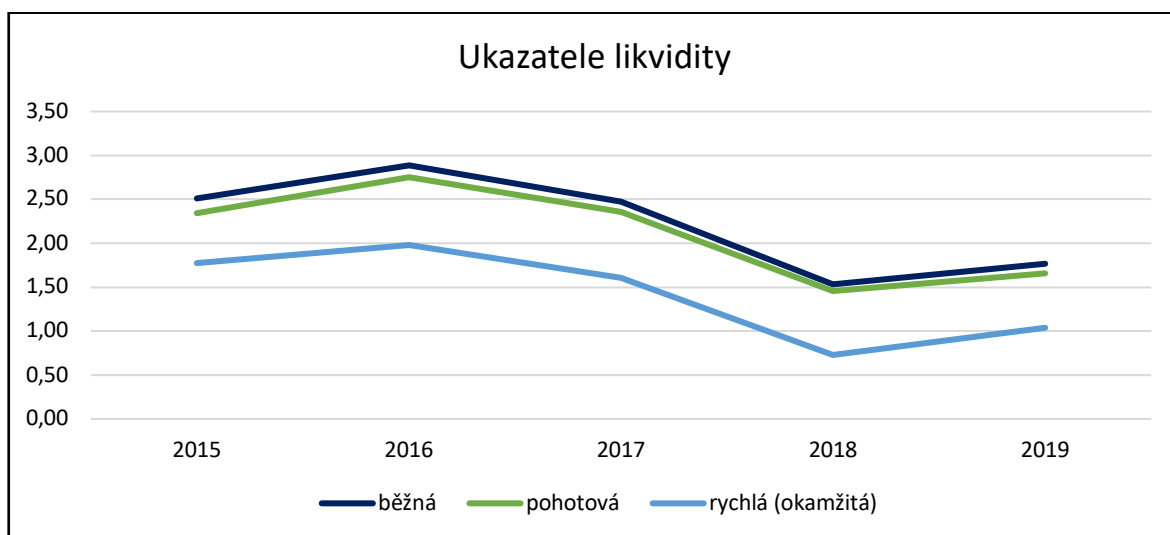
Druhým typem je likvidita pohotová. Hodnoty pohotové likvidity by se měly pohybovat v rozmezí 0,7 – 1. Z tabulky je patrné, že veškeré hodnoty ve sledovaném období se nachází nad doporučeným rozmezím. Vyšší hodnoty jsou známkou malé

výnosnosti podnikání a podnik váže příliš mnoho oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků.

Třetí a zároveň poslední likviditou je likvidita rychlá (okamžitá). Hodnoty této likvidity by se měly pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5. Ani u této likvidity nejsou hodnoty v doporučeném rozmezí. V roce 2016 dosahovala nejvyšší hodnoty 1,98.

Na následujícím grafu č. 8 můžeme vidět vývoj jednotlivých likvidit v období 2015–2019. Běžná a pohotová likvidita mají srovnatelné hodnoty, a to způsobeno tím, že podnik tvoří velmi malé zásoby. Společnost Pražské služby by měla sledovat tyto ukazatele, i přesto že vyšší hodnoty likvidity zaručují větší důvěru u věřitelů, nicméně příliš vysoké hodnoty likvidity vedou ke snižování výkonnosti podniku.

Graf 8 - Ukazatele likvidity



Zdroj: vlastní zpracování

9.3.3 Ukazatele aktivity

V této podkapitole jsou analyzovány ukazatele aktivity, a to jak obraty, tak doby obrátů vybraných položek. Obraty jsou zde vypočítány jako poměr celkových tržeb ku příslušné položce aktiv či pasiv. Tyto hodnoty by měly mít minimální hodnotu 1. Doby obrátů jsou pak vypočítány jako podíl příslušné položky aktiv nebo pasiv a denních tržeb. Doby obrátů by měly být co nejkratší tedy mít nízkou hodnotu. Nyní se podíváme na jednotlivé ukazatele, které jsou uvedeny v tabulce č. 19.

Pomocí obrátů aktiv je měřena efektivnost využití aktiv v podniku. Ukazatel udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Z uvedených výsledků, vidíme, že společnost Pražské služby má veškeré hodnoty pod hodnotou 1 a obrát aktiv je neuspokojivý, společnost tak efektivně nevyužívá svá aktiva.

Obrat zásob udává, kolikrát se v průběhu roku přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků nebo služeb a opětovný nákup zásob. Na rozdíl od obratu aktiv má obrat zásob vysoké hodnoty a zásoby jsou tak v průběhu roku vícekrát prodány a opětovně naskladněny.

Obrat pohledávek ukazuje, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky. Obrat pohledávek se od roku 2017 výrazně nemění a pohybuje se v rozmezí 8,06 - 8,87 obrátek za rok. V letech 2015 a 2016 je hodnota obratu pohledávek vyšší, což je způsobeno nízkými pohledávkami.

Obrat krátkodobých závazků je klesající. Nižší hodnoty jsou způsobeny růstem krátkodobých závazků. Nejnižší hodnota je v roce 2019 a to 5,02.

Nyní se přesuneme do spodní část tabulky, kde jsou uvedeny doby obratu. Průměrná doba obratu zásob je 6 dní. Právě vyšší hodnoty obratu zásob mají za následek zkrácení doby obratu zásob a větší efektivnost. Doba splatnosti pohledávek má převážně rostoucí tendenci. Tato doba by měla být kratší než doba splatnosti závazků. Doba splatnosti závazků má taktéž rostoucí tendenci a v posledním roce dosahuje až 72 dní.

Tabulka 19 - Ukazatele aktivity

Aktivita	2015	2016	2017	2018	2019
obrat aktiv	0,56	0,58	0,61	0,62	0,52
obrat zásob	52,72	60,79	59,20	76,97	43,25
obrat pohledávek	15,24	10,62	8,87	8,06	8,77
obrat krátkodobých závazků	8,76	8,19	6,64	5,87	5,02
doba obratu zásob	6,83	5,92	6,08	4,68	8,32
doba splatnosti pohledávek	23,62	33,91	40,60	44,66	41,06
doba splatnosti krátkodobých závazků	41,11	43,93	54,19	61,33	71,78

Zdroj: vlastní zpracování

9.3.4 Ukazatele zadluženosti

Předposledním poměrovým ukazatelem je ukazatel zadluženosti. Tento ukazatel v podstatě vyjadřuje vztah mezi vlastním a cizím kapitálem. První ukazatel zadluženosti charakterizuje poměr cizích a vlastních zdrojů. Doporučovaným poměrem je 1:1, tedy aby podnik měl alespoň stejně vlastního kapitálu jako cizího. Pokud však zohledníme finanční riziko, bezpečná míra zadlužení je 40 % cizího kapitálu ku vlastnímu kapitálu. Druhý ukazatel vyjadřuje celkovou zadluženost, vyjadřuje tedy míru věřitelského rizika. Poměrují se zde cizí zdroje a celková aktiva podniku. U této hodnoty platí, že čím vyšší, tím vyšší je riziko věřitelů.

Nyní se podíváme do tabulky č. 20 na ukazatele zadluženosti společnosti Pražské služby.

Tabulka 20 - Ukazatele zadluženosti

Zadluženost	2015	2016	2017	2018	2019
zadluženost I.	18 %	20 %	21 %	22 %	50 %
zadluženost II. (celková zadluženost)	15 %	16 %	18 %	18 %	33 %
úrokové krytí	24,23	33,01	41,45	34,51	21,56

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost Pražské služby měla po celé sledované období v průměru 5krát větší vlastní kapitál než cizí zdroje. V posledním roce 2019 je zadluženost I. 50 % a to z důvodu, že společnost má úvěr na investiční projekt GOLEM a poměr je tak 1:2. Co se týče celkové zadluženosti, tak podnik je v průměru z 20 % tvořen cizími zdroji. V roce 2019 je celková zadluženost 33 % a právě z důvodu čerpání úvěru. Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky a ukazuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. Hodnoty úrokového krytí jsou mnohem vyšší, než je doporučená hodnota 3. Podnik se tedy nemusí obávat, že by nesplatil své náklady spojené s cizím kapitálem.

9.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu jsou důležité pro potenciální investory, kteří chtějí vědět, zda jim přidaná investice přinese požadovanou návratnost. Společnost Pražské služby vlastní akcie, které jsou na jméno a jsou v zaknihované podobě.

- 600 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 000,- Kč,
- 1 556 125 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1000,- Kč,
- 1 187 604 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 400,- Kč.

Vážené množství akcií je tedy 2 631 167 ks.

Tabulka 21 - Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu	2015	2016	2017	2018
poměr tržní ceny (P/E)	37,49	29,77	39,49	75,45
účetní hodnota akcie (BV)	1453,65	1488,95	1528,90	1607,19
čistý zisk na akcii (EPS)	34,68	40,34	46,85	38,17
dividendový výnos	0	0	0	0
výplatní poměr	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 21 je počítáno s veškerým množstvím všech akcií. Účetní hodnota akcie v čase roste, což platí pro zdravé podniky. Společnost nevyplácí v žádném roce

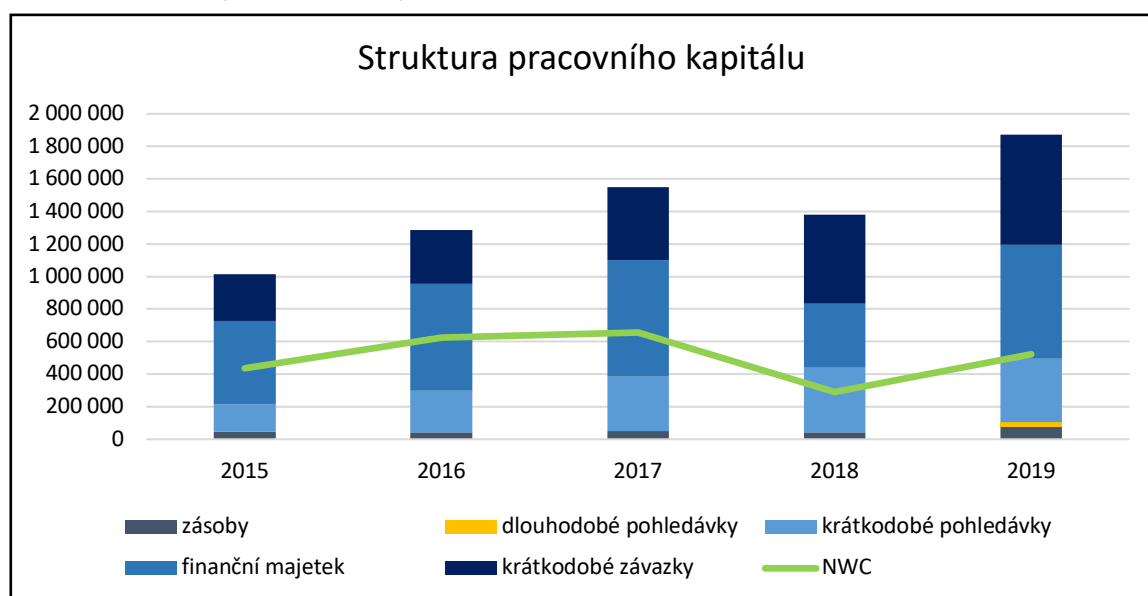
dividendy, což je promítnuto i do ukazatele dividendový výnos a výplatní poměr. Aktivační poměr, který není v tabulce uveden by se tedy rovnal 1. Všechny zisky tak byly reinvestovány do podniku. Co se týče tržní ceny, ta po celou dobu roste, a tak se mění i poměr tržní ceny. V tabulce jsou uvedeny hodnoty pouze do roku 2018 a to z důvodu, že společnost na konci roku 2018 byla nucena k přechodu akcií minoritních akcionářů na hlavní město Prahu. Došlo tedy k tzv. squeeze-out. Hlavní město Praha tak ke dni 31. prosince 2018 vlastní ve společnosti akcie představující 100 % podíl na základním kapitálu společnosti.

9.4 Analýza pomocí rozdílových ukazatelů

V této podkapitole se zaměříme na analýzu rozdílových ukazatelů, které slouží k analýze a řízení likvidity podniku. Čistý pracovní kapitál nebo také Net Working Capital (NWC) jsou oběžná aktiva financována dlouhodobými zdroji. Tento ukazatel by měl mít kladnou hodnotu a čím vyšší tato hodnota je, tím vyšší je schopnost podniku splácet své závazky.

Na grafu č. 9 můžeme vidět strukturu čistého pracovního kapitálu. V celém sledovaném období podnik zaznamenává kladné hodnoty NWC. S výjimkou roku 2018 je čistý pracovní kapitál rostoucí. V roce 2018 NWC poklesl o 55,74 %. Právě před rokem 2018 dosahuje čistý pracovní kapitál nejvyšší hodnoty a to 656 062 tis. Kč. Co se týče složení kapitálu, největší část tvoří oběžná aktiva, která převyšují krátkodobé závazky. Největší část oběžných aktiv pak tvoří finanční majetek společnosti. Růst čistého pracovního kapitálu je způsoben rostoucími zásobami a krátkodobými pohledávkami. Jak si můžeme všimnout, společnost Pražské služby má až do roku 2018 nulové dlouhodobé pohledávky.

Graf 9 - Struktura pracovního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

Níže v tabulce č. 22 můžeme vidět přesné číselné údaje o složení čistého pracovního kapitálu. V tabulce jsou uvedeny také ukazatele podílu NWC na aktivech a tržbách. Největší podíl NWC na aktivech společnost zaznamenala v roce 2017, kde NWC tvořil 13,44 %. Ve stejném roce NWC tvořil největší podíl i na tržbách.

Tabulka 22 - Analýza pracovního kapitálu

Složení NWC	2015	2016	2017	2018	2019
zásoby	47 990	44 560	50 050	41 557	78 357
dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	28 639
krátkodobé pohledávky	165 980	255 200	334 109	396 764	386 552
finanční majetek	511 636	654 753	717 866	397 007	702 889
krátkodobé závazky	288 879	330 581	445 963	544 935	675 687
NWC	436 727	623 932	656 062	290 393	520 750
meziroční růst	-	42,87 %	5,15 %	-55,74 %	79,33 %
NWC/A	9,65 %	13,31 %	13,44 %	5,64 %	8,05 %
NWC/T	17,75 %	23,56 %	23,61 %	9,54 %	16,00 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 23 pak zaznamenává potřebu čistého pracovního kapitálu. Obratový cyklus peněz (OCP) je údaj využívající hodnoty získané při analýze aktivity. Čím kratší je OCP, tím méně čistého pracovního kapitálu potřebuje podnik ke svému provozu. Pokud je OCP záporný, což je nejlepším případem, podnik obdržel peněžní prostředky od odběratelů za prodané výrobky či služby ještě dříve, než musel uhradit nakoupený materiál od dodavatele. Potřebný NWC je výsledkem vynásobení OCP a denních výdajů a udává, kolik by měl podnik mít čistého pracovního kapitálu. Jelikož společnost má záporné OCP tak vychází i potřebný NWC záporný.

Tabulka 23 - Potřeba čistého pracovního kapitálu

Potřeba pracovního kapitálu	2015	2016	2017	2018	2019
OCP ve dnech	-11	-4	-8	-12	-22
denní výdaje v tis. Kč	5 517	5 891	6 683	7 383	7 823
potřeba NWC v tis. Kč	-58 810	-24 129	-50 189	-88 590	-175 172

Zdroj: vlastní zpracování

9.5 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou vlastně doporučení, kterými by se mělo vedení podniku řídit, aby bylo dosaženo dlouhodobé finanční rovnováhy. Pravidla jsou celkem čtyři – Zlaté bilanční pravidlo, Zlaté pravidlo vyrovnání rizika, Zlaté pari pravidlo a Zlaté poměrové pravidlo.

9.5.1 Zlaté bilanční pravidlo

Toto pravidlo, říká, že by měl být dlouhodobý majetek financován z dlouhodobých zdrojů a oběžná aktiva by se měla financovat ze zdrojů krátkodobých.

V tabulce č. 24 níže můžeme vidět, že společnost Pražské služby dodržuje zlaté bilanční pravidlo pouze u dlouhodobého majetku u oběžných aktiv tomu tak není. Společnost tak financuje dlouhodobými zdroji i oběžná aktiva. Tento způsob financování je konzervativní, to znamená, že je to dražší způsob financování, ale s menším rizikem.

Tabulka 24 - Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	3 787 304	3 722 559	3 747 733	4 299 568	5 237 042
Dlouhodobé zdroje	4 231 650	4 342 906	4 420 417	4 590 529	5 789 953
Výsledek	splňuje	splňuje	splňuje	splňuje	splňuje
Oběžná aktiva	725 606	954 513	1 102 025	835 328	1 196 437
Krátkodobé závazky	288 879	330 581	445 963	544 935	675 687
Výsledek	nesplňuje	nesplňuje	nesplňuje	nesplňuje	nesplňuje

Zdroj: vlastní zpracování

9.5.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika se týká vlastního a cizího kapitálu. Říká, že cizí kapitál by neměl být vyšší než vlastní kapitál. Maximálně by měl být poměr 1:1.

V tabulce č. 25 níže můžeme vidět, že společnost po celé sledované období splňuje zlaté pravidlo vyrovnání rizika a vlastní kapitál tak převyšuje kapitál cizí. Důvodem vysokého vlastního kapitálu je velký nerozdělený zisk minulých let.

Tabulka 25 - Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	3 824 788	3 917 686	4 022 783	4 228 782	4 321 315
Cizí kapitál	700 691	768 501	857 709	924 306	2 144 325
Výsledek	splňuje	splňuje	splňuje	splňuje	splňuje

Zdroj: vlastní zpracování

9.5.3 Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo sleduje vztah dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu. Říká, že by měl být dlouhodobý majetek kryt pouze vlastním kapitálem. Pokud bude mít podnik více dlouhodobého majetku než vlastního kapitálu, vytvoří tak prostor pro financování cizím kapitálem.

V tabulce č. 26 můžeme vidět, že společnost Pražské služby splňuje toto pravidlo až od roku 2018. V posledních dvou sledovaných letech tak podnik vytváří prostor pro financování cizím kapitálem.

Tabulka 26 - Zlaté pari pravidlo

PARI pravidlo v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	3 824 788	3 917 686	4 022 783	4 228 782	4 321 315
Dlouhodobý majetek	3 787 304	3 722 559	3 747 733	4 299 568	5 237 042
Výsledek	nesplňuje	nesplňuje	nesplňuje	splňuje	splňuje

Zdroj: vlastní zpracování

9.5.4 Zlaté poměrové pravidlo

Zlaté poměrové pravidlo doporučuje udržovat tempo růstu investic menší než tempo růstu tržeb.

V tabulce č. 27 můžeme vidět, že tempo růstu investic přesáhlo tempo růstu tržeb v roce 2018 a 2019. V letech 2016 a 2017 podnik toto pravidlo splňoval. Tržby rostou společnosti Pražské služby v celém sledovaném období oproti investicím, které v letech 2016 a 2017 klesají a až poté mají výraznější rostoucí tendenci.

Tabulka 27 - Zlaté poměrové pravidlo

Zlaté poměrové pravidlo v tis. Kč	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Růst tržeb	179 069	253 866	235 740	190 251
Růst investic	-64 745	25 174	551 835	937 474
Výsledek	splňuje	splňuje	nesplňuje	nesplňuje

Zdroj: vlastní zpracování

9.6 Ekonomická přidaná hodnota

Pokud má společnost kladný čistý zisk je také potřeba mít kladnou hodnotu ukazatele EVA. Pokud jsou tyto ukazatele kladné můžeme společnost považovat za prosperující. Pro výpočet ukazatele EVA je použit ratingový model určování WACC. Hodnoty jednotlivých přírážek potřebných k výpočtu jsou získány z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

Tabulka 28 - Výpočet WACC dle ratingového modelu

Výpočet WACC dle ratingového modelu	2015	2016	2017	2018	2019
r_f	0,58 %	0,48 %	0,98 %	1,98 %	1,55 %
r_{LA}	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
r_{PS}	3,17 %	2,63 %	2,84 %	3,19 %	4 %
r_{FS}	0 %	0 %	0 %	4,16 %	2,36 %
WACC	3,75 %	3,11 %	3,82 %	9,33 %	7,91 %

Zdroj: vlastní zpracování, hodnoty dle Ministerstva průmyslu a obchodu mpo.cz

Hodnoty ukazatele EVA jsou ve všech letech záporné. Nejvíce však v roce 2018. Záporná hodnota ukazatele EVA je způsobena velmi vysokými náklady a propadem cen druhotných surovin. Ministerstvo průmyslu a obchodu ve své finanční analýze podnikové sféry za rok 2019 uvádí pro odvětví odpadového a vodního hospodářství zápornou hodnotu ekonomického zisku. Důvodem je regulace cen. Kladný ekonomický zisk vykazují pouze soukromé podniky pod zahraniční kontrolou. (MPO, 2019). Pražské služby ve své výroční zprávě za rok 2019 taktéž uvádí, prohlubující se propad cen druhotných surovin hlavně u papíru, které negativně ovlivňují ekonomickou bilanci podniku (Veřejný rejstřík, 2021). Podnik tak, dle výpočtů v tabulce č. 29 netvoří ekonomický zisk.

Tabulka 29 - Výpočet ekonomické přidané hodnoty

EVA v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019
NOPAT	96 540	112 725	130 777	117 891	126 263
WACC	3,75 %	3,11 %	3,82 %	9,33 %	7,91 %
C	3 824 788	3 917 686	4 022 783	4 228 782	4 885 011
EVA	-46 890	-9 115	-23 043	-276 522	-260 333

Zdroj: vlastní zpracování

9.7 Závěr finanční analýzy

Ve sledovaném období tedy v letech 2015-2019 podnik nezaznamenal žádný pokles tržeb. V roce 2018 nastala změna ve vlastnictví a podnik tak ze 100 % vlastní hlavní město Praha. V tomto roce podnik zaznamenal pokles některých ukazatelů, a to také z důvodu zahájení investičního projektu GOLEM.

Hodnoty ukazatelů rentability byly do roku 2017 všechny rostoucí v roce 2018 pak dochází k poklesu a v posledním roce 2019 pak ukazatele mírně rostou. Nejlépe na tom byl podnik v roce 2017 a nejhůře v roce 2018.

Hodnoty ukazatelů likvidity se pohybovaly spíše mimo doporučené hodnoty, a to vždy nad. Ukazatel běžné likvidity kolísají a v roce 2017 a 2019 jsou v doporučeném rozmezí, ale velmi těsně. Z toho vyplývá že společnost má vázanou velkou část aktiv ve formě pohotových prostředků a snaží se vyhnout riziku.

Pomocí ukazatelů aktivity bylo zjištěno, že podnik neobrací svá aktiva, jelikož hodnoty jsou menší než 1. Naopak obrat zásob je vysoký.

Co se týče zadluženosti, tak se pohybuje okolo 20 % a společnost má vlastní kapitál větší než cizí zdroje. Změna však nastává v roce 2019, kdy společnost získává úvěr na investiční projekt GOLEM a zadluženost vzrostla na 33 %. Podnik se však nemusí obávat, že by nebyl schopen splatit své náklady spojené s cizím kapitálem.

Vývoj čistého pracovního kapitálu je opět jako ostatní ukazatel do roku 2017 rostoucí, v roce 2018 klesá a v roce 2019 opět roste. Oběžná aktiva jsou financována dlouhodobými zdroji a čistý pracovní kapitál tak má kladné hodnoty. Podnik je tedy schopný splácet své závazky.

Podnik Pražské služby, ale netvoří ekonomicky přidanou hodnotu a ukazatel je v záporných číslech. I přes zmíněný výkyv v roce 2018 má firma potenciál dalšího rozvoje a celkově můžeme podnik hodnotit jako finančně zdravý.

10 Finanční plán

Před oceněním podniku je nutné sestavit finanční plán. Pro účely ocenění bude tedy vytvořen plánovaný výkaz zisku a ztráty a rozvahy pro období 2020–2024. Pro vytvoření finančního plánu společnosti Pražské služby bude využita metody procenta z tržeb. Tato metoda je postavena na procentuálním podílu jednotlivých položek výkazu zisku a ztrát a rozvahy na provozních tržbách. Některé položky v plánovaných letech budou stanoveny na základě trendů, které se podařilo vysledovat v posledních letech a na základě odhadu.

10.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Jak už bylo řečeno pro vytvoření plánovaného VZZ je využita metoda procenta z tržeb. Na základě předchozího vývoje tržeb je meziroční růst tržeb plánovaných let stanovena na 8 %. V tabulce č. 30 můžeme tedy vidět, že hodnota tržeb se od roku 2020 do roku 2021 zvýší o 1 126 975 tis. Kč. Podíl výkonové spotřeby činil v průměru 50 %, osobní náklady přibližně 30 %, úpravy hodnot v provozní oblasti 14 % a o ostatní provozní výnosy a náklady přibližně 1 %. Hodnota těchto položek, tak bude v plánovaných letech stoupat a provozní výsledek hospodaření taktéž. Provozní výsledek hospodaření dosáhne v roce 2024 výše 270 925 tis. Kč.

Tabulka 30 - Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Plánovaný VZZ v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024
Tržby	3 626 093	3 879 920	4 151 514	4 442 120	4 753 068
Výkonová spotřeba	1 813 047	1 939 960	2 075 757	2 221 060	2 376 534
Osobní náklady	1 087 828	1 163 976	1 245 454	1 332 636	1 425 920
Úpravy hodnot v provozní oblasti	507 653	543 189	581 212	621 897	665 430
Ostatní provozní výnosy	36 261	38 799	41 515	44 421	47 531
Ostatní provozní náklady	47 139	50 439	53 970	57 748	61 790
Provozní výsledek hospodaření	206 687	221 155	236 636	253 201	270 925
Výnosové úroky a podobné výnosy	725	776	830	888	951
Nákladové úroky a podobné náklady	6 869	6 526	6 200	5 890	5 595
Ostatní finanční výnosy	6 890	7 372	7 888	8 440	9 031
Ostatní finanční náklady	8 340	8 924	9 548	10 217	10 932
Finanční výsledek hospodaření	-7 595	-7 302	-7 030	-6 778	-6 546
Výsledek hospodaření před zdaněním	199 093	213 853	229 606	246 423	264 379
Daň z příjmů za běžnou činnost	37 828	40 632	43 625	46 820	50 232
Výsledek hospodaření za účetní období	161 265	173 221	185 981	199 602	214 147

Zdroj: vlastní zpracování

Nákladové úroky jsou od roku 2019 snižovány, a to z důvodu předpokládaného splácení úvěru. Ostatní finanční výnosy a náklady jsou pak již stanoveny na základě předchozích let a jsou rostoucí. Finanční výsledek hospodaření je záporný a během plánovaných let by se měl zvyšovat. Daň z příjmů je stanovena stejně jako v předchozích letech na 19 %. Výsledek hospodaření za účetní období by tak měl být dle výpočtů kladný a vzroste tak od roku 2020 do roku 2024 o 52 882 tis. Kč.

10.2 Plánovaná rozvaha

V tabulce č. 31 je uvedena plánovaná rozvaha ve zkrácené podobě. Celková bilanční suma bude každoročně zaznamenávat mírný růst a v roce 2024 by měla činit 7 259 111 tis. Kč.

Co se týče složení aktiv, to zůstává zachováno, dlouhodobý majetek tvoří zhruba 80 % a oběžná aktiva 19 % zbytek pak tvoří časové rozlišení. Dlouhodobý majetek se zvyšuje oproti předchozím rokům mírným tempem. Dlouhodobý majetek je pak tvořen převážně dlouhodobým hmotným majetkem. Složení oběžných aktiv pak zůstává zachována jako v předchozích letech. Zásoby tvoří v průměru 5 %, pohledávky 35 % a peněžní prostředky 60 % oběžných aktiv. Všechny tyto položky jsou v čase rostoucí.

Pokud se podíváme na pasiva, zde zůstává zachována výše základního kapitálu, ážia a fondů ze zisku. Vlastní kapitál tvoří zhruba 68 % a cizí zdroje 32 % pasiv. Rezervy jsou podnikem opět tvořeny. Dlouhodobé závazky jsou klesající, a to z důvodu předpokládaného splácení úvěru. Dlouhodobé závazky klesají ročně přibližně o 5 %. Krátkodobé závazky jsou rostoucí jako tomu bylo v předchozích letech. Nulové časové rozlišení je ponecháno i zde v plánované rozvaze.

Tabulka 31 - Plánovaná rozvaha

Plánovaná rozvaha v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024
Aktiva celkem	6 579 900	6 731 555	6 861 075	7 049 524	7 259 111
Dlouhodobý majetek	5 288 841	5 388 853	5 479 212	5 597 258	5 748 754
Dlouhodobý nehmotný majetek	8 742	9 091	9 455	9 833	10 226
Dlouhodobý hmotný majetek	5 221 598	5 318 921	5 406 482	5 521 619	5 670 090
Dlouhodobý finanční majetek	58 501	60 841	63 275	65 806	68 438
Oběžná aktiva	1 264 162	1 314 728	1 352 772	1 422 010	1 478 891
Zásoby	73 967	76 926	80 003	83 203	86 531
Pohledávky	437 077	454 560	472 743	491 653	511 319
Peněžní prostředky	753 118	783 243	800 026	847 155	881 041
Časové rozlišení	26 897	27 973	29 092	30 256	31 466
Pasiva celkem	6 579 899	6 731 554	6 861 075	7 049 524	7 259 111
Vlastní kapitál	4 482 580	4 655 801	4 841 782	5 041 385	5 255 532
Základní kapitál	2 631 167	2 631 167	2 631 167	2 631 167	2 631 167
Ážio	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	1 653 018	1 814 283	1 987 504	2 173 485	2 373 088
Výsledek hospodaření běžného účetního období	161 265	173 221	185 981	199 602	214 147
Cizí zdroje	2 097 319	2 075 753	2 019 293	2 008 139	2 003 579
Rezervy	13 449	13 986	14 546	15 128	15 733
Závazky	2 083 871	2 061 767	2 004 747	1 993 011	1 987 846
Dlouhodobé závazky	1 395 206	1 325 446	1 259 174	1 196 215	1 136 404
Krátkodobé závazky	688 665	736 321	745 574	796 797	851 442
Časové rozlišení	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

11 Ocenění společnosti Pražské služby, a.s.

Tato kapitola je věnována stanovení hodnoty podniku Pražské služby, a.s. Jako první je nutné vybrat vhodnou metodu, kterou bude podnik oceněn a dále provést výpočty a vynést výrok o hodnotě podniku.

Na základě výsledků strategické a finanční analýzy, která je doplněna o finanční plán, bylo zjištěno že podnik je zdravý, funkční a úspěšně působí na trhu a lze tak předpokládat pokračující existenci společnosti. Díky této skutečnosti, tak lze stavět na podmínce going concernu. Na základě této podmínky je možné stanovit hodnotu pomocí výnosové metody. Konkrétně půjde o metodu, která je nejpoužívanější, a to DCF Entity ve dvoufázové variantě. Pro kontrolu je zvolena také metoda DCF Equity, a metoda účetní hodnoty.

11.1 Výpočet WACC

Pro výpočet současné hodnoty volných peněžních prostředků do společnosti je nutné stanovit diskontní míru. Diskontní míra bude stanovena na základě vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).

Připomeneme si způsob výpočtu WACC:

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

Náklady na cizí kapitál (r_d) jsou vypočítány jako podíl nákladových úroků k cizím zdrojům, přesněji k závazkům úvěrových institucí. Výsledky jsou uvedeny v tabulce č. 32 níže.

Tabulka 32 - Výpočet úrokové míry placené z cizího kapitálu v %

	2020	2021	2022	2023	2024
nákladové úroky v tis. Kč	6 869	6 526	6 200	5 890	5 595
cizí zdroje v tis. Kč	535 511	508 736	483 299	459 134	436 177
úroková míra placená z cizího kapitálu	1,28 %	1,28 %	1,28 %	1,28 %	1,28 %

Zdroj: vlastní zpracování

Daň je stále ve výši 19 %. Dále je nutné určit váhy jednotlivých složek kapitálu – určit podíl vlastního (E) a cizího (D) kapitálu na celkovém kapitálu (C). Jako poslední zbývá vypočítat náklady na vlastní kapitál (r_e). Tyto náklady jsou určeny pomocí

modelu kapitálových aktiv (CAPM – Capital Asset Pricing Model). Vzorec pro tento model je následující:

$$r_e = r_f + \beta_*(r_m - r_f)$$

Stanovení bezrizikové míry výnosu (r_f) je provedeno dle predikce vývoje desetiletých státních dluhopisů a sazby PRIBOR 3M Ministerstvem financí a je rovna 1,57 %.

Prémie za riziko ($r_m - r_f$) byla dohledána na webových stránkách profesora Damodarana, jejíž výše pro Českou republiku je 5,31 %. Taktéž na jeho stránkách byla dohledána hodnota β unleverage (nezadlužená) pro odvětví Environmental & Waste Services – 0,75. Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu se musí nezadlužená β převést na zadluženou, a to dle vzorce:

$$\beta_{lev} = \beta_{unlev} \left(1 + (1 - t) \frac{D}{E} \right)$$

Níže v tabulce č. 33 máme uveden výpočet hodnoty β leverage.

Tabulka 33 - Výpočet β leverage

	2020	2021	2022	2023	2024
β_{lev}	0,8226	0,8164	0,8106	0,8053	0,8004
β_{unl}	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
t	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
D	535 511	508 736	483 299	459 134	436 177
E	4 482 580	4 655 801	4 841 782	5 041 385	5 255 532

Zdroj: vlastní zpracování, hodnoty Beta dle damodaran.com

V další tabulce č. 34 je pak výpočet nákladů na vlastní kapitál. Náklady vlastního kapitálu se v letech 2020-2024 pohybují kolem 5,88 %.

Tabulka 34 - Výpočet nákladů na vlastní kapitál

	2020	2021	2022	2023	2024
r_e	5,94 %	5,90 %	5,87 %	5,85 %	5,82 %
r_f	1,57 %	1,57 %	1,57 %	1,57 %	1,57 %
β	0,8226	0,8164	0,8106	0,8053	0,8004
$(r_m - r_f)$	5,31 %	5,31 %	5,31 %	5,31 %	5,31 %

Zdroj: vlastní zpracování, hodnota prémie za riziko dle damodaran.com

V tabulce č. 35 už můžeme vidět hodnoty ukazatelů potřebných k výpočtu WACC a v posledním řádku pak samotnou hodnotu WACC, spočítanou dle vzorce uvedeného na začátku této kapitoly.

Tabulka 35 - Výpočet WACC v letech 2020-2024

	2020	2021	2022	2023	2024
r_d	1,28 %	1,28 %	1,28 %	1,28 %	1,28 %
r_e	5,94 %	5,90 %	5,87 %	5,85 %	5,82 %
D	535 511	508 736	483 299	459 134	436 177
E	4 482 580	4 655 801	4 841 782	5 041 385	5 255 532
C	5 018 091	5 164 537	5 325 081	5 500 519	5 691 709
(1-t)	81 %	81 %	81 %	81 %	81 %
WACC	5,42 %	5,43 %	5,44 %	5,45 %	5,45 %

Zdroj: vlastní zpracování

Náklady na cizí a vlastní kapitál jsou přebrány z tabulek uvedených výše. Hodnota vlastního kapitálu je převzata z finančního plánu. Za hodnotu cizího kapitálu je brána výše závazků k úvěrovým institucím. Hodnota kapitálu je pak rovna součtu vlastního a cizího kapitálu.

11.2 Stanovení tempa růstu g

Ke stanovení hodnoty podniku je nutné stanovit tempo růstu g. Tempo růstu by nemělo přesáhnout dlouhodobý vývoj HDP v ČR. V roce 2019 je tempo růstu 2,3 % a v roce 2020 klesá na hodnotu – 6,1 % z důvodu pandemie. Jak už bylo na začátku strategické analýzy řečeno, koronavirová pandemie nijak zásadně odpadové hospodářství a společnost Pražské služby zatím neovlivnila. Pokud se podíváme na meziroční růst tržeb ten je v průměru 7 %. Ve finančním plánu je předpokládán růst tržeb a růst majetku společnosti pomalejším tempem. Z těchto důvodů je předpokládán růst společnosti nikoliv pokles, a proto je stanoveno tempo růstu ve výši 5 %.

11.3 Stanovení hodnoty společnosti na základě FCFF

Výpočet FCFF vychází ze sestaveného finančního plánu. Nejprve je vypočítán EBIT, který je následně zdaněn. Poté je přičtena hodnota odpisů, odečtena změna pracovního kapitálu a změna investic. Takto je získán výsledný volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele. Vzorec je uveden v teoretické části v kapitole 6.1.2.

Tabulka 36 - Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (FCFF)

	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	213 557	227 681	242 836	259 091	276 520
EBIT (1-t)	172 981	184 422	196 697	209 863	223 981
+ odpisy	507 653	543 189	581 212	621 897	665 430
- růst WC	54 747	2 910	28 790	18 016	2 235
- růst nových investic	559 452	643 201	671 570	739 943	816 926
FCFF	66 435	81 499	77 548	73 802	70 250

Zdroj: vlastní zpracování

Zisk před zdaněním je stanoven v plánovaném VZZ, daňová sazba je 19 % a odpisy byly ve finančním plánu stanoveny jejich průměrným procentuálním podílem na celkových tržbách, který činil zhruba 14 %. Pracovní kapitál je vypočten jako meziroční rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. V poslední řadě byla stanovena výše nových investic jako meziroční rozdíl dlouhodobého majetku. Uvedený výpočet FCFF bude následně použit pro výpočet hodnoty podniku.

Tabulka 37 - Výpočet hodnoty podniku metodou DCF Entity

DCF Entity	2020	2021	2022	2023	2024	2025+
FCFF	66 435	81 499	77 548	73 802	70 250	73 763
WACC	5,42 %	5,43 %	5,44 %	5,45 %	5,45 %	5,45 %
g	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	
diskont	1,054	1,111	1,172	1,236	1,304	
DCF	63 022	73 326	66 162	59 698	53 868	
hodnota 1. fáze	316 077					
hodnota 2. fáze	12 463 382					
nepotřebný majetek	702 889					
hodnota podniku brutto	13 482 348					

Zdroj: vlastní zpracování

Ocenění je provedeno k 31.12. 2019. Stanovení hodnoty je rozděleno do dvou fází. V první fázi jde o diskontování peněžních toků za období 2020-2024. Hodnota podniku v první fázi je 316 077 000 Kč.

Ve druhé fázi je nutné nejprve kalkulovat pokračující hodnotu podniku. Pokračující hodnota je získána vynásobením volného peněžního toku do firmy v posledním plánovaném roce hodnotou dlouhodobého růstu $1+g$, kde g je 5 %. Pokračující hodnota je tedy 73 763 tis. Kč. Díky pokračující hodnotě lze vypočítat hodnotu druhé fáze. Hodnota druhé fáze je vypočtena jako podíl pokračující hodnoty a rozdílu WACC v roce 2024 a tempa růstu g . Tento výsledek je poté ještě vydělen hodnotou diskontu v roce 2024. Hodnota druhé fáze je 12 463 382 tis. Kč. Celou hodnotu firmy získáme sečtením první a druhé fáze. K této hodnotě je ještě přičten nepotřebný majetek abychom zjistili správnou výši brutto hodnoty podniku. Hodnota podniku brutto k 31.12.2019 je 13 482 348 000 Kč.

11.4 Stanovení hodnoty společnosti na základě FCFE

Druhou zvolenou metodou je metoda DCF Equity a slouží také ke kontrolnímu propočtu k ocenění podniku metodou DCF Entity. Tato metoda oproti předchozí vyčísluje hodnotu vlastního kapitálu firmy prostřednictvím volných peněžních toků pro vlastníky.

Při výpočtu je opět vycházeno ze sestaveného finančního plánu. Nejprve je zase vypočítán EBIT, který je následně zdaněn. Poté je přičtena hodnota odpisů, odečtena změna pracovního kapitálu, změna investic a splátka úvěrů. Takto je získán výsledný volný peněžní tok pro vlastníky. Vypočtené hodnoty jsou zachyceny v tabulce č. 38 níže.

Tabulka 38 - Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky 2020-2024

	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	213 557	227 681	242 836	259 091	276 520
EBIT(1-t)	172 981	184 422	196 697	209 863	223 981
+odpisy	507 653	543 189	581 212	621 897	665 430
-růst WC	54 747	2 910	28 790	18 016	2 235
-růst nových investic	559 452	643 201	671 570	739 943	816 926
-splátky úvěrů	-28 185	-26 776	-25 437	-24 165	-22 957
FCFE	38 250	54 723	52 112	49 637	47 293

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet celkové hodnoty podniku je uveden v tabulce č. 39 níže. Opět je výpočet rozdělen do dvou fází. Na výsledných hodnotách v porovnání s předchozími peněžními toky je patrný vliv splátky úvěru. Jako diskontní sazba jsou v tomto případě použity náklady na vlastní kapitál. Tempo růstu g je neměnných 5 %.

Tabulka 39 - Výpočet hodnoty podniku dle metody DCF Equity

DCF Equity	2020	2021	2022	2023	2024	2025
FCFE	38 250	54 723	52 112	49 637	47 293	49 658
re	5,94 %	5,90 %	5,87 %	5,85 %	5,82 %	5,82 %
diskont	1,059	1,122	1,187	1,255	1,327	
DCF	36 106	48 791	43 910	39 546	35 642	
hodnota 1. fáze	203 994					
hodnota 2. fáze	8 033 414					
nepotřebný majetek	702 889					
hodnota podniku netto	8 940 298					
dlouhodobý cizí kapitál	563 696					
hodnota podniku brutto	9 503 994					

Zdroj: vlastní zpracování

Sečtením první a druhé fáze a přičtením nepotřebného majetku získáme hodnotu podniku netto. Abychom mohli porovnat tuto hodnotu s hodnotou podniku dle metody DCF Entity je nutné k hodnotě přičíst dlouhodobý cizí kapitál a tím získáme hodnotu podniku brutto. Hodnota podniku dle této metody je ke dni 31.12.2019 rovna 9 503 944 000 Kč.

11.5 Ocenění metodou účetní hodnoty a Value/EBITDA

Účetní hodnota

Jako další byla pro kontrolu zvolena metoda účetní hodnoty. Tato metoda vychází pouze z dat, která jsou k nalezení v rozvaze k 31.12.2019. Tato hodnota je rovna celkovým aktivům. Celková aktiva podniku k 31. 12. 2019 jsou 6 465 640 tis. Kč. Účetní hodnota podniku k datu 31.12.2019 je tedy 6 45 640 000 Kč.

Value/EBITDA

Poslední rychlou kontrolou pro zjištění správně zvolené metody ocenění, je metoda Value/EBITDA. Výsledná hodnota je spočítána jako výsledek hospodaření před zdaněním, ke kterému jsou přičteny odpisy a následně vynásobeny koeficientem V/EBITDA, který je k nalezení na stránkách profesora Damodarana dle odvětví. Hodnota pro odvětví Environmental & Waste Services je 14,98 (Damodaran, 2021). Výsledná hodnota je rovna 8 456 555 tis. Kč.

Tabulka 40 - Hodnota podniku dle metody Value/EBITDA

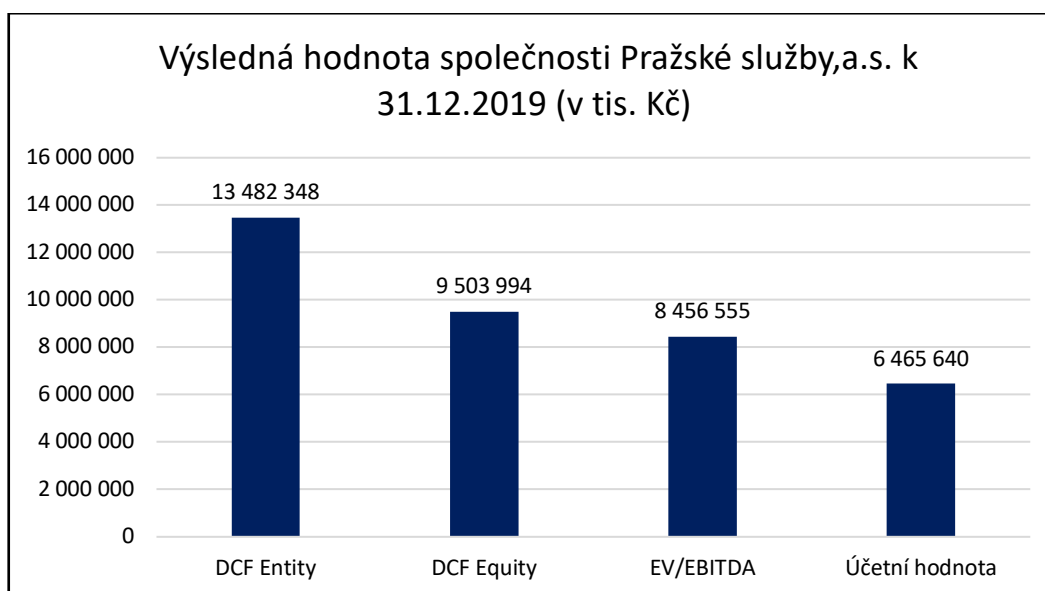
EBITDA	564 523
V/EBITDA	14,98
Value EBITDA	8 456 555

Zdroj: vlastní zpracování, V/EBITDA dle damodaran.com

11.6 Výrok o hodnotě

Ke stanovení hodnoty společnosti Pražské služby bylo použito několik metod, hlavní metodou je však první zvolená metody DCF Entity. Na grafu č. 10 níže můžeme vidět výsledné hodnoty jednotlivých metod ocenění.

Graf 10 - Výsledná hodnota společnosti Pražské služby, a.s. ke dni 31.12.2019



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu je zřejmé, že metoda DCF Entity je nejvyšší hodnotou. Metoda DCF Equity je ponížena o splátky úvěru, a proto je nižší. Pokud by společnost neměla úvěr hodnota metody DCF Entity a DCF Equity by byla stejná.

Hlavní metodou byla zvolena metoda DCF Entity, jelikož je předpokládáno, že potenciačního kupce firmy by zajímala právě tato hodnota nežli například účetní, která slouží k porovnání. Účetní hodnota podniku je o polovinu menší než hodnota stanovená na základě DCF Entity a představuje také dolní mez ocenění podniku. Další metodou, která sloužila ke kontrole výsledků, byla metoda Value/EBITDA.

Celková hodnota podniku k 31.12.2019 vychází na 13 482 348 000 Kč (brutto). Jak se bude do budoucna vyvíjet finanční situace podniku je však otázkou. Finanční plán vychází z minulých let a zohledňuje i aktuální situaci. Nelze však přesně předvídat, jakým způsobem se vyvine celá řada faktorů, které mohou hodnotu společnosti ovlivnit. Společnost Pražské služby je však stabilní společností na trhu s dobrým jménem a vysokou hodnotou.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo stanovení tržní hodnoty podniku Pražské služby, a.s. k 31.12.2019. Diplomová práce byla rozdělena do dvou částí. V první části byl čtenář seznámen se základními pojmy a důvody oceňování. Dále pak byla teoreticky popsána strategická a finanční analýza na kterou navazuje finanční plán. Jako poslední byly v teoretické části popsány jednotlivé metody ocenění.

V praktické části byl nejdříve oceňovaný podnik stručně charakterizován a poté byla provedena analýza makroprostředí a mikroprostředí. Pro analýzu makrookolí byla využita PEST analýza a pro analýzu mikrookolí pak Porterova analýza pěti sil. V této části byly zhodnoceny nejdůležitější faktory, které na podniku působí a také popsána současná pandemická situace.

Další důležitou částí, která je nedílnou součástí stanovení hodnoty podniku je finanční analýza. V rámci finanční analýzy byly vypočítány ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Na základě výsledků bylo zjištěno že podnik je stabilní a lze ho považovat za finančně zdravý. Drobný výkyv nastal u společnosti v roce 2018, kde došlo ke změně vlastnictví a firma současně zahajuje investiční projekt GOLEM (generální obnova linek a ekologizace Malešic).

Na finanční analýzu dále navazuje finanční plán. Finanční plán byl sestaven pro roky 2020-2025, metodou procenta z tržeb a skládá se z plánovaného výkazu zisku a ztrát a rozvahy. Jako podíl na tržbách byla následně stanovena většina položek z plánovaných výkazu, pokud tomu tak nebylo bylo využito jiného podílu či hodnot z předchozích let. Dle dat získaných z minulých let je předpokládáno pokračování růstu podniku a splácení úvěru na investiční projekt.

Po sestavení finančního plánu bylo možné podnik ocenit. Jako vhodná metoda byla zvolena metoda DCF Entity, jelikož účelem je ocenit podnik jako celek. Díky této metodě byla zjištěna tržní hodnota společnosti k 31.12.2019 ve výši 13 482 348 000 Kč (brutto). Pro kontrolu a srovnání byly dále využity metody DCF Equity, Value/EBITDA a účetní hodnota. Účetní hodnota k 31.12.2019 činila 6 465 640 000 Kč a představuje dolní hranici výsledné hodnoty podniku. Vzhledem k tomu, že tržní hodnota společnosti Pražské služby, a.s. byla stanovena, můžeme cíl této práce považovat za splněný.

Seznam použité literatury

1. **DEDOUCHOVÁ, Marcela.** *Strategie podniku.* Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071796034.
2. **FOTR, Jiří a kolektiv.** *Tvorba strategie a strategické plánování. Teorie a práce – 2., aktualizované a doplněné vydání.* Praha: Grada 2020. ISBN 978-80- 271-2499-2
3. **JANÍČEK, Přemysl a MAREK, Jiří.** *Expertní inženýrství v systémovém pojetí.* Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4127-7.
4. **KISLINGEROVÁ, Eva** *Oceňování podniku - 2. přepracované a doplněné vydání.* Praha: C.H.Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1
5. **MAŘÍK, Miloš.** *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání.* Praha: Eko-press, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
6. **PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana, REMEŠ, Daniel, ŠTEKER, Karel.** *Finanční analýza, Komplexní průvodce s příklady, 3., kompletně aktualizované vydání.* Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0910-4
7. **KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra.** *Finanční analýza, Komplexní průvodce s příklady.* Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4
8. **SCHOLLEOVÁ, Hana.** *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání.* Praha: Grada, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
9. **SEDLÁČKOVÁ, Helena a BUCHTA, Karel.** *Strategická analýza. 2., pře-prac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1*
10. **SRPOVÁ, Jitka, ŘEHOŘ, Václav a kolektiv.** *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů.* Praha: Grada, 2010. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3339-5.
11. **SRPOVÁ, Jitka, SVOBODOVÁ, Ivana, SKOPAL, Pavel, ORLÍK, Tomáš.** *Podnikatelský plán a strategie.* Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-4103-1
12. **VEBER, Jaromír, SRPOVÁ, Jitka a kolektiv.** *Podnikání malé a střední firmy, 3., aktualizované a doplněné vydání.* Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4520-6

13. **VEBER, Jaromír, SRPOVÁ, Jitka a kolektiv.** *Podnikání malé a střední firmy, 2., aktualizované a rozšířené vydání.* Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2409-6
14. **VOCHOZKA, Marek.** *Metody komplexního hodnocení podniku.* Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1
15. **VOCHOZKA, Marek, MULAČ, Petr a kolektiv.** *Podniková ekonomika.* Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4372-1
16. **ZAMAZALOVÁ, Marcela.** *Marketing obchodní firmy* Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2049-4

Internetové zdroje:

1. **CZ- NACE**, [online]. [cit. 2021-04–01]. Dostupné z: <http://www.nace.cz>
2. **Český statistický úřad**, Produkce, využití a odstranění odpadů – 2019. [online]. [cit. 2021-04–01]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/produkce-vyu-ziti-a-odstraneni-odpadu-2019>
3. **Damodaran**. Current data). [online]. [cit. 2021-04- 01]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
4. **INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS 2020**. London, United Kingdom: *International Valuation Standards Council*, 2020. ISBN 978-0-9931513-3-3-0. Dostupné z: <https://www.rics.org/globalassets/rics-website/media/uphol-ding-professional-standards/sector-standards/valuation/international-valuation-standards-rics2.pdf>
5. **Kurzy.cz**. Akcie Pražské služby. [online]. [cit. 2021-04–01]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/akcie-cz/akcie/prazske-sluzby-1057/>
6. **Ministerstvo financí České republiky**, 49. Kolokvium – šetření prognóz makroekonomického vývoje České republiky (2020–2023). [online]. [cit. 2021-04- 01]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/setreni-prognoz-makroekonomickeho-vyvoje/2020/49-kolokvium-setreni-prognoz-makroekono-38442>
7. **Ministerstvo financí České republiky**, Makroekonomická predikce, Leden 2021. [online]. [cit. 2021-04- 01]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2021/makroekonomicka-predikce-leden-2021-40599>

8. **Ministerstvo průmyslu a obchodu**, Analytické materiály. [online]. [cit. 2021-04-01]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
9. **Ministerstvo průmyslu a obchodu**, Analytické materiály. [online]. [cit. 2021-04-01]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/FA2019.pdf>
10. **Ministerstvo životního prostředí**, Odpady. [online]. [cit. 2021-04-01]. Dostupné z: https://www.mzp.cz/cz/odpady__podrubrika
11. **Pražské služby, a.s.**, 2021. Představení společnosti [online]. [cit. 2021-04-01]. Dostupné z: <https://www.psas.cz/o-nas>
12. **Veřejný rejstřík**, Sběrka listin Pražské služby, a.s. [online]. [cit. 2021-04-23]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=711792>
13. **Zákon č. 541/2020 Sb.**, Zákon o odpadech. In: *Zákony pro lidi.cz* [cit. 2021-04-01]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/obor/odpadove-hospodarstvi>
14. **Zákon č. 89/2012 Sb.**, nový občanský zákoník. In: *Zákony pro lidi.cz* [cit. 2021-04-01]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Makrookolí a mikrookolí podniku.....	13
Obrázek 2 - SWOT analýza	18
Obrázek 3 - HDP – reálný růst v %.....	54
Obrázek 4 - Průměrná míra inflace.....	55
Obrázek 5 - Míra nezaměstnanosti.....	56
Obrázek 6 - Úroková sazba PRIBOR 3M	57

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Celková produkce všech odpadů v ČR 2015-2019 (tis.t).....	50
Tabulka 2 - Vývoj reálného HDP v ČR a jeho predikce	54
Tabulka 3 - Míra inflace v ČR a její predikce.....	54
Tabulka 4 - Míra nezaměstnanosti.....	55
Tabulka 5 - Úrokové sazby	56
Tabulka 6 - Matice SWOT.....	61
Tabulka 7 - Horizontální analýza aktiv – absolutní změny.....	62
Tabulka 8 - Horizontální analýza aktiv – relativní změny	63
Tabulka 9 - Horizontální analýza pasiv – absolutní změny.....	64
Tabulka 10 - Horizontální analýza pasiv – relativní změny	65
Tabulka 11 - Horizontální analýza VZZ – absolutní změny	67
Tabulka 12 - Horizontální analýza VZZ – relativní změny	67
Tabulka 13 - Vertikální analýza aktiv.....	68
Tabulka 14 - Vertikální analýza pasiv.....	70
Tabulka 15 - Vertikální analýza výnosů.....	71
Tabulka 16 - Vertikální analýza nákladů	71
Tabulka 17 - Ukazatele rentability	72
Tabulka 18 - Ukazatele likvidity	73
Tabulka 19 - Ukazatele aktivity	75
Tabulka 20 - Ukazatele zadluženosti	76
Tabulka 21 - Ukazatele kapitálového trhu	76
Tabulka 22 - Analýza pracovního kapitálu	78
Tabulka 23 - Potřeba čistého pracovního kapitálu	78
Tabulka 24 - Zlaté bilanční pravidlo	79
Tabulka 25 - Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.....	79
Tabulka 26 - Zlaté pari pravidlo	80
Tabulka 27 - Zlaté poměrové pravidlo	80
Tabulka 28 - Výpočet WACC dle ratingového modelu	81
Tabulka 29 - Výpočet ekonomické přidané hodnoty.....	81
Tabulka 30 - Plánovaný výkaz zisku a ztráty	83
Tabulka 31 - Plánovaná rozvaha	85
Tabulka 32 - Výpočet úrokové míry placené z cizího kapitálu v %.....	86
Tabulka 33 - Výpočet β leverage	87
Tabulka 34 - Výpočet nákladů na vlastní kapitál.....	87
Tabulka 35 - Výpočet WACC v letech 2020-2024.....	88
Tabulka 36 - Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (FCFF).....	89
Tabulka 37 - Výpočet hodnoty podniku metodou DCF Entity	89
Tabulka 38 - Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky 2020-2024.....	90
Tabulka 39 - Výpočet hodnoty podniku dle metody DCF Equity	91
Tabulka 40 - Hodnota podniku dle metody Value/EBITDA.....	92

Seznam grafů

Graf 1 - Celková produkce odpadů v krajích za rok 2019.....	51
Graf 2 - Celková produkce komunálních odpadů v krajích za rok 2019	51
Graf 3 - Struktura aktiv	64
Graf 4 - Struktura pasiv	66
Graf 5 - Struktura aktiv	69
Graf 6 - Struktura pasiv	70
Graf 7 - Vývoj ukazatelů rentability	73
Graf 8 - Ukazatele likvidity.....	74
Graf 9 - Struktura pracovního kapitálu	77
Graf 10 - Výsledná hodnota společnosti Pražské služby, a.s. ke dni 31.12.2019	92

Přílohy

Příloha 1 - Rozvaha společnosti Pražské služby, a.s. v plném rozsahu 101

Příloha 2 - Výkaz zisku a ztrát společnosti Pražské služby, a.s. v plném rozsahu 104

Příloha 1 - Rozvaha společnosti Pražské služby, a.s. v plném rozsahu

<i>ROZVAHA (v tis. Kč)</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>
AKTIVA CELKEM	4 525 479	4 686 187	4 880 492	5 153 088	6 465 640
Pohledávky za upsaný základní kapitál					
Dlouhodobý majetek	3 787 304	3 722 559	3 747 733	4 299 568	5 237 042
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>9 801</i>	<i>6 910</i>	<i>4 924</i>	<i>5 844</i>	<i>7 872</i>
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
Ocenitelná práva	8 667	4 576	4 775	4 163	4 746
Software	8 667	4 576	4 775	4 163	4 746
<i>Ostatní ocenitelná práva</i>					
Goodwill					
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 134	2 334	149	1 681	3 126
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>					
<i>Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>1 134</i>	<i>2 334</i>	<i>149</i>	<i>1 681</i>	<i>3 126</i>
Dlouhodobý hmotný majetek	3 730 660	3 671 022	3 698 701	4 249 360	5 177 454
Pozemky a stavby	1 796 138	1 750 483	1 764 228	1 779 792	2 151 237
<i>Pozemky</i>	<i>161 444</i>	<i>161 444</i>	<i>158 319</i>	<i>238 694</i>	<i>241 910</i>
Stavby	1 634 694	1 589 039	1 605 909	1 541 098	1 909 327
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	1 806 361	1 760 672	1 701 713	1 688 290	2 156 656
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
<i>Pěstitelské celky trvalých porostů</i>					
<i>Dospělá zvířata a jejich skupiny</i>					
<i>Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</i>					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	128 161	159 867	232 760	781 278	869 561
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>48 161</i>	<i>46 316</i>	<i>46 841</i>	<i>51 841</i>	<i>47 882</i>
<i>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>80 000</i>	<i>113 551</i>	<i>185 919</i>	<i>729 437</i>	<i>821 679</i>
Dlouhodobý finanční majetek	46 843	44 627	44 108	44 364	51 716
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba					
Zápůjčka a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoby					
Podíly – podstatný vliv					
Zápůjčka a úvěry – podstatný vliv					
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
Zápůjčky a úvěry – ostatní					
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	46 843	44 627	44 108	44 364	51 716
<i>Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>1 335</i>	<i>1 119</i>	<i>600</i>	<i>856</i>	<i>7 746</i>
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>45 508</i>	<i>43 508</i>	<i>43 508</i>	<i>43 508</i>	<i>43 970</i>
Oběžná aktiva	725 606	954 513	1 102 025	835 328	1 196 437
<i>Zásoby</i>	<i>47 990</i>	<i>44 560</i>	<i>50 050</i>	<i>41 557</i>	<i>78 357</i>
Materiál	44 521	40 278	46 618	37 892	75 473
Nedokončená výroba a polotovary	1 163	997	766	1 083	557
Výrobky a zboží	2 306	3 285	2 666	2 582	2 327
<i>Výrobky</i>					
<i>Zboží</i>	<i>2 306</i>	<i>3 285</i>	<i>2 666</i>	<i>2 582</i>	<i>2 327</i>
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny					
Poskytnuté zálohy na zásoby					
<i>Pohledávky</i>	<i>165 980</i>	<i>255 200</i>	<i>334 109</i>	<i>396 764</i>	<i>415 191</i>
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	28 639

<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>					
<i>Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>					
<i>Pohledávky – podstatný vliv</i>					
<i>Odložená daňová pohledávka</i>	0	0	0	0	28 639
<i>Pohledávky – ostatní</i>	0	0	0	0	0
<i>Pohledávky za společníky</i>					
<i>Dlouhodobé poskytnuté zálohy</i>					
<i>Dohadné účty aktivní</i>					
<i>Jiné pohledávky</i>					
Krátkodobé pohledávky	165 980	255 200	334 109	396 764	386 552
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	165 980	255 200	334 109	396 764	386 552
<i>Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>					
<i>Pohledávky – podstatný vliv</i>					
<i>Pohledávky – ostatní</i>	0	0	0	0	0
<i>Pohledávky za společníky</i>					
<i>Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>					
<i>Stát – daňové pohledávky</i>					
<i>Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>					
<i>Dohadné účty aktivní</i>					
<i>Jiné pohledávky</i>					
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	0	0	0	0	0
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba					
Ostatní krátkodobý finanční majetek					
<i>Peněžní prostředky</i>	511 636	654 753	717 866	397 007	702 889
Peněžní prostředky v pokladně					
Peněžní prostředky na účtech	511 636	654 753	717 866	397 007	702 889
Časové rozlišení	12 569	9 115	30 734	18 192	32 161
Náklady příštích období	12 569	9 115	30 734	18 192	32 161
Komplexní náklady příštích období					
Příjmy příštích období					

PASIVA CELKEM	4 525 479	4 686 187	4 880 492	5 153 088	6 465 640
Vlastní kapitál	3 824 788	3 917 686	4 022 783	4 228 782	4 321 315
<i>Základní kapitál</i>	<i>2 561 686</i>	<i>2 561 686</i>	<i>2 561 686</i>	<i>2 631 167</i>	<i>2 631 167</i>
Základní kapitál	2 631 167	2 631 167	2 631 167	2 631 167	2 631 167
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	-69 481	-69 481	-69 481	0	0
Změny základního kapitálu					
<i>Ážio</i>	<i>37 130</i>	<i>37 130</i>	<i>37 130</i>	<i>37 130</i>	<i>37 130</i>
Ážio					
Kapitálové fondy	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130
<i>Ostatní kapitálové fondy</i>	<i>37 130</i>	<i>37 130</i>	<i>37 130</i>	<i>37 130</i>	<i>37 130</i>
<i>Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků</i>					
<i>Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací</i>					
<i>Rozdíly z přeměn obchodních korporací</i>					
<i>Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací</i>					
<i>Fondy ze zisku</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Ostatní rezervní fondy					
Statutární a ostatní fondy					
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	<i>1 134 710</i>	<i>1 212 710</i>	<i>1 300 710</i>	<i>1 460 057</i>	<i>1 536 057</i>
Nerozdělený zisk minulých let	1 134 710	1 212 710	1 300 710	1 460 057	1 536 057
Neuhrazená ztráta minulých let					
Jiný výsledek hospodaření minulých let					
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	<i>91 262</i>	<i>106 160</i>	<i>123 257</i>	<i>100 428</i>	<i>116 961</i>
<i>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Cizí zdroje	700 691	768 501	857 709	924 306	2 144 325
Rezervy	4 950	12 700	14 112	17 624	0
Rezerva na důchody a podobné závazky					
Rezerva na daň z příjmů					

Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
Ostatní rezervy	4 950	12 700	14 112	17 624	0
Závazky	695 741	755 801	843 597	906 682	2 144 325
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>406 862</i>	<i>425 220</i>	<i>397 634</i>	<i>361 747</i>	<i>1 468 638</i>
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	516 919
<i>Vyměnitelné dluhopisy</i>					
<i>Ostatní dluhopisy</i>	0	0	0	0	516 919
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	563 696
Dlouhodobé přijaté zálohy					
Závazky z obchodních vztahů					
Dlouhodobé směnky k úhradě					
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba					
Závazky – podstatný vliv					
Odložený daňový závazek	186 923	190 963	194 143	196 893	222 671
Závazky – ostatní	219 939	234 257	203 491	164 854	165 352
<i>Závazky ke společníkům</i>					
<i>Dohadné účty pasivní</i>					
<i>Jiné závazky</i>	219 939	234 257	203 491	164 854	165 352
Krátkodobé závazky	288 879	330 581	445 963	544 935	675 687
Vydané dluhopisy			0	0	6219
<i>Vyměnitelné dluhopisy</i>					
<i>Ostatní dluhopisy</i>			0	0	6 219
Závazky k úvěrovým institucím					
Krátkodobé přijaté zálohy					
Závazky z obchodních vztahů	141 097	161 377	231 978	298 419	389 172
Krátkodobé směnky k úhradě					
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba					
Závazky – podstatný vliv					
Závazky ostatní	147 782	169 204	213 985	246 516	280 296
<i>Závazky ke společníkům</i>					
<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>					
<i>Závazky k zaměstnancům</i>					
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>					
<i>Stát – daňové závazky a dotace</i>	3 307	12 780	11 506	10 005	0
<i>Dohadné účty pasivní</i>					
<i>Jiné závazky</i>	144 475	156 424	202 479	236 511	280 296
Časové rozlišení	0	0	0	0	0
Výdaje příštích období					
Výnosy příštích období					

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy společnosti Pražské služby, a.s.

Příloha 2 - Výkaz zisku a ztrát společnosti Pražské služby, a.s. v plném rozsahu

<i>Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>
Tržby z prodeje výrobků a služeb	2 460 483	2 648 523	2 778 468	3 044 625	3 255 215
Tržby za prodej zboží	69 463	60 492	184 413	153 996	133 657
Výkonová spotřeba	1 236 851	1 334 915	1 517 587	1 694 370	1 740 706
Náklady vynaložené na prodané zboží	65 912	56 972	57 618	54 990	45 638
Spotřeba materiálu a energie	240 093	246 738	252 755	257 661	253 868
Služby	930 846	1 031 205	1 207 214	1 381 719	1 441 200
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1 425	-1 387	-1 309	-1 826	-637
Aktivace					
Osobní náklady	750 807	787 257	889 772	965 332	1 076 325
Mzdové náklady					
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	0	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
Ostatní náklady					
Úpravy hodnot v provozní oblasti	423 080	428 702	397 855	381 246	408 643
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	423 080	428 702	394 720	377 436	408 772
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	423 080	428 702	394 720	377 436	408 772
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné					
Úpravy hodnot zásob					
Úpravy hodnot pohledávek	0	0	3 135	3 810	-129
Ostatní provozní výnosy	29 187	24 456	44 661	29 130	32 670
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	9 813	6 504	11 689	3 719	2 508
Tržby z prodeje materiálu	9 657	10 187	16 610	15 748	12 896
Jiné provozní výnosy	9 717	7 765	16 362	9 663	17 266
Ostatní provozní náklady	40 332	40 506	38 363	41 916	41 919
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku					
Zůstatková cena prodaného materiálu					
Daně a poplatky					
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období					
Jiné provozní náklady					
Provozní výsledek hospodaření	109 488	143 478	165 274	146 713	154 586
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba					
Ostatní výnosy z podílů					
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	537	298	47	132	2 222
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	537	298	47	132	2 222
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy					
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	4 919	4 216	3 895	4 217	7 231
Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	4 919	4 216	3 895	4 217	7 231
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady					
Ostatní finanční výnosy	24 987	31	52	53	6 823

<i>Ostatní finanční náklady</i>	15 827	4 640	3 920	1 354	7 751
Finanční výsledek hospodaření	4 778	-8 527	-7 716	-5 386	-5 937
Výsledek hospodaření před zdaněním	114 266	134 951	157 558	141 327	148 649
<i>Daň z příjmů za běžnou činnost</i>	23 004	28 790	34 301	40 899	31 688
Daň z příjmů splatná	14 478	24 751	31 121	38 149	5 910
Daň z příjmů odložená	8 526	4 039	3 180	2 750	25 778
Výsledek hospodaření po zdanění	91 262	106 161	123 257	100 428	116 961
<i>Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům</i>	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	91 262	106 161	123 257	100 428	116 961
Čistý obrat za účetní období	2 584 657	2 733 800	3 007 641	3 227 936	3 430 587

Zdroj: vlastní zpracování, účetní výkazy společnosti Pražské služby, a.s.

