



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV MANAGEMENTU

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF MANAGEMENT

## NÁVRH OCENĚNÍ PODNIKU

VALUE ESTIMATING OF COMPANY

### DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

#### AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. TEREZA MARKOVÁ

#### VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. MÁRIA REŽŇÁKOVÁ, CSc.

BRNO 2013

# **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

**Marková Tereza, Bc.**

---

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

**Návrh ocenění podniku**

v anglickém jazyce:

**Value Estimating of Company**

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému, cíle a metod práce

Teoretická východiska práce

Strategická analýza podniku

Finanční plán podniku

Návrh ocenění podniku

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

- DAMODARAN, A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. 3rd Edition. Hoboken, N. J.: Wiley, 2012. 974 s. ISBN 9781118011522.
- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- MAŘÍK, M. a P. MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- MAŘÍKOVÁ, P. a M. MAŘÍK. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2012/2013.

L.S.

---

prof. Ing. Vojtěch Koráb, Dr., MBA  
Ředitel ústavu

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
Děkan fakulty

V Brně, dne 14.05.2013

## **Abstrakt**

Diplomová práce se zabývá oceněním vybrané společnosti pomocí výnosové metody diskontovaného peněžního toku a ekonomické přidané hodnoty. Práce nejprve teoreticky popisuje problematiku oceňování podnikatelského subjektu. V další části práce je provedena strategická a finanční analýza, analýza generátorů hodnoty a sestaven finanční plán. V závěru diplomové práce je určena hodnota společnosti k 30. 4. 2012.

## **Abstract**

This master thesis deals with the valuation of the selected company using the yield methods called Discounted Cash Flow and Economic Value Added. This thesis firstly describes the theoretical issue of valuation of the business entity. The next part is the strategic and financial analysis, analysis of value drivers and the financial plan. In conclusion of the master thesis the value of the selected company is determined to date 30. 4. 2012.

## **Klíčová slova**

Strategická a finanční analýza, generátory hodnoty, metody ocenění podniku, průměrné vážené náklady kapitálu, finanční plán, ekonomická přidaná hodnota.

## **Key words**

Strategic and financial analysis, value drivers, methods of business valuation, weighted average cost of capital, financial plan, economic value added.

**Bibliografická citace práce**

MARKOVÁ, T. *Návrh ocenění podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2013. 91 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně.

Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 22. května 2013

.....

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala své vedoucí diplomové práce prof. Ing. Márii Režňákové CSc. za cenné rady, připomínky a odbornou pomoc. Rovněž děkuji společnosti Fraenkische CZ s.r.o. za možnost zpracovat tuto diplomovou práci a Ing. Jiřímu Dvořáčkovi děkuji za čas věnovaný konzultacím.

Také bych ráda poděkovala své rodině a blízkým za podporu, které se mi dostávalo po celou dobu mého studia.

# OBSAH

|                                                              |           |
|--------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>ÚVOD.....</b>                                             | <b>10</b> |
| <b>1 CÍL PRÁCE A POUŽITÉ METODY ZPRACOVÁNÍ.....</b>          | <b>11</b> |
| <b>2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE .....</b>                   | <b>13</b> |
| 2.1 Podnik a jeho hodnota .....                              | 13        |
| 2.2 Přístupy k určování hodnoty podniku .....                | 15        |
| 2.3 Strategická analýza .....                                | 17        |
| 2.3.1 Relevantní trh (analýza vnějšího potenciálu).....      | 17        |
| 2.3.2 Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku..... | 17        |
| 2.3.3 Prognóza tržeb oceňovaného podniku .....               | 18        |
| 2.3.4 Finanční analýza .....                                 | 18        |
| 2.3.5 SWOT analýza.....                                      | 20        |
| 2.4 Provozně potřebná a nepotřebná aktiva .....              | 21        |
| 2.5 Generátory hodnoty .....                                 | 21        |
| 2.5.1 Tržby.....                                             | 22        |
| 2.5.2 Provozní zisková marže .....                           | 22        |
| 2.5.3 Pracovní kapitál .....                                 | 22        |
| 2.5.4 Investice do dlouhodobého majetku .....                | 23        |
| 2.5.5 Ocenění pomocí generátorů hodnoty .....                | 23        |
| 2.6 Finanční plán .....                                      | 24        |
| 2.7 Metoda oceňování (DCF).....                              | 24        |
| 2.7.1 Investovaný kapitál .....                              | 24        |
| 2.7.2 Peněžní toky pro metodu DCF entity.....                | 25        |
| 2.7.3 Technika propočtu hodnoty podniku .....                | 25        |
| 2.8 Ocenění na základě hodnoty EVA .....                     | 28        |
| 2.8.1 Ekonomická přidaná hodnota .....                       | 28        |
| 2.8.2 EVA jako nástroj ocenění .....                         | 29        |
| 2.8.3 Porovnání metody DCF a metody EVA .....                | 30        |
| 2.9 Diskontní míra.....                                      | 30        |
| <b>3 ANALÝZA SPOLEČNOSTI .....</b>                           | <b>34</b> |
| 3.1 Představení společnosti.....                             | 34        |

|            |                                                               |           |
|------------|---------------------------------------------------------------|-----------|
| 3.1.1      | Výrobní sortiment .....                                       | 34        |
| <b>3.2</b> | <b>Strategická analýza .....</b>                              | <b>35</b> |
| 3.2.1      | Makroekonomické prostředí .....                               | 35        |
| 3.2.2      | Relevantní trh.....                                           | 40        |
| 3.2.3      | Porterův model konkurenčního prostředí.....                   | 44        |
| 3.2.4      | Vnitřní prostředí společnosti.....                            | 48        |
| 3.2.5      | Vývoj a prognóza tržeb společnosti Fraenkische CZ s.r.o. .... | 51        |
| <b>3.3</b> | <b>Finanční analýza.....</b>                                  | <b>52</b> |
| 3.3.1      | Analýza absolutních ukazatelů .....                           | 53        |
| 3.3.2      | Analýza poměrových ukazatelů.....                             | 59        |
| <b>3.4</b> | <b>SWOT analýza.....</b>                                      | <b>63</b> |
| <b>3.5</b> | <b>Provozně potřebná a nepotřebná aktiva .....</b>            | <b>63</b> |
| <b>3.6</b> | <b>Analýza generátorů hodnoty .....</b>                       | <b>64</b> |
| 3.6.1      | Průměrné vážené náklady kapitálu .....                        | 69        |
| 3.6.2      | Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty .....         | 71        |
| <b>4</b>   | <b>NÁVRH OCENĚNÍ .....</b>                                    | <b>73</b> |
| <b>4.1</b> | <b>Finanční plán .....</b>                                    | <b>73</b> |
| <b>4.2</b> | <b>Metoda diskontovaného peněžního toku .....</b>             | <b>74</b> |
| <b>4.3</b> | <b>Metoda ekonomické přidané hodnoty .....</b>                | <b>77</b> |
|            | <b>ZÁVĚR .....</b>                                            | <b>80</b> |
|            | <b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....</b>                           | <b>82</b> |
|            | <b>SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ .....</b>                         | <b>87</b> |
|            | <b>SEZNAM TABULEK.....</b>                                    | <b>88</b> |
|            | <b>SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ .....</b>                           | <b>90</b> |
|            | <b>SEZNAM VZORCŮ .....</b>                                    | <b>90</b> |
|            | <b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>                                     | <b>91</b> |

## ÚVOD

Dnešní doba může být pro podnikatele relativně náročná. Podniky před několika lety zasáhla celosvětová ekonomická krize. Některé společnosti se s následky krize dokázaly vyrovnat a zvyšují tak svoji hodnotu. Jiné podniky naopak následky krize nedokázaly překonat, a proto v současné době mohou čelit fúzi nebo akvizici. V případě fúze či akvizice investor očekává, že za své investované peníze získá výnosné aktivum. Proto by potenciální investor měl znát celkovou hodnotu podniku, do kterého plánuje investovat.

Pro společnost samotnou, ale i ostatní subjekty na trhu, které jsou ve vzájemném vztahu s touto společností (případní investoři apod.), je důležitá hodnota celého podniku. Ocenění podniku se uskutečňuje například za účelem koupě či prodeje podniku, při fúzi podniku, při změně právní formy společnosti a podobně. Podle účelu ocenění se následně zvolí příslušná metoda, která je při ocenění podniku použita. V praxi jsou používány nejčastěji výnosové metody, tržní metody a majetkové metody ocenění.

V této diplomové práci je provedeno ocenění společnosti Fraenkische CZ s.r.o. k 30. 4. 2012. Výsledná hodnota vybrané společnosti je stanovena pomocí dvou výnosových metod, konkrétně metody diskontovaného peněžního toku a metody ekonomické přidané hodnoty. Samotnému ocenění předchází zpracování strategické a finanční analýzy podniku včetně sestavení finančního plánu. Účelem ocenění je poskytnout managementu informaci o velikosti hodnoty oceňovaného podniku.

# 1 CÍL PRÁCE A POUŽITÉ METODY ZPRACOVÁNÍ

Hlavní cíl diplomové práce je stanovit subjektivní hodnotu společnosti Fraenkische CZ s.r.o. Ocenění podniku bude stanoveno pomocí vybraných výnosových metod, konkrétně metodou diskontovaného peněžního toku a metodou ekonomické přidané hodnoty. Účelem ocenění je poskytnout informace managementu podniku o hodnotě společnosti Fraenkische CZ s.r.o. k 30. 4. 2012.

Diplomová práce je strukturována na tři části. Nejprve je teoreticky popsána problematika oceňování podniku. Tato část práce vysvětluje, co je to hodnota podniku, jaké existují přístupy oceňování a jak při oceňování postupovat. Dále je vysvětlena strategická, finanční a SWOT analýza. Teoretická část práce dále obsahuje popis analýzy generátorů hodnoty. V závěru teoretické části je charakterizovaná metoda diskontovaných peněžních toků a metoda ocenění pomocí ekonomické přidané hodnoty.

Analýza společnosti Fraenkische CZ s.r.o. je další část diplomové práce. Na začátku této kapitoly je nejprve představena vybraná společnost Fraenkische CZ s.r.o. Následuje zpracování strategické a finanční analýzy. Strategická analýza nejprve popisuje makroekonomické prostředí České republiky a následně vymezuje relevantní trh, na kterém zvolená společnost podniká. Dále je charakterizováno vnitřní prostředí společnosti, kde jsou uvedeny hlavní priority podniku, jeho postoj k zákazníkům, k politice jakosti, k životnímu prostředí a v neposlední řadě k jeho zaměstnancům. Součástí strategické analýzy je zpracovaná finanční analýza podniku, která je rozdělena na dvě části. První část pojednává o struktuře majetku, zdrojích financování podniku a věnuje se rozboru výkazu zisku a ztráty. V druhé části se finanční analýza věnuje rozboru ukazatelů likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Na základě zpracované strategické a finanční analýzy podniku jsou stanoveny příležitosti, hrozby, silné a slabé stránky společnosti.

Analýza společnosti Fraenkische CZ s.r.o. dále zahrnuje rozdělení majetku podniku na provozně potřebný a na provozně nepotřebný. Součástí této kapitoly je i analýza a prognóza generátorů hodnoty, na základě které je provedeno předběžné určení hodnoty společnosti Fraenkische CZ s.r.o. Dále kapitola obsahuje stanovení diskontní

sazby (průměrné vážené náklady kapitálu), která je použita ve vybraných metodách stanovení hodnoty podniku.

V kapitole Návrh ocenění je nejprve představen finanční plán pro budoucí období. Finanční plán je zpracován z výsledků analýzy a prognózy generátorů hodnoty a obsahuje plánovaný výkaz zisku a ztráty, plánovaný výkaz cash flow a plánovanou rozvahu za období 2012-2015. Údaje z finančního plánu slouží jako podklad pro výsledné stanovení hodnoty podniku. Ocenění podniku Fraenkische CZ s.r.o. je provedeno pomocí metody diskontovaných peněžních toků (DCF) a pomocí metody ekonomické přidané hodnoty (EVA). Metodou DCF je zjištěn volný peněžní tok společnosti a následně stanovena hodnota podniku. Ocenění metodou EVA je založeno na zjištění výše ekonomické přidané hodnoty podniku pro plánované období. Na základě výsledků použitých metod ocenění je v závěru diplomové práce stanovena celková hodnota společnosti Fraenkische CZ s.r.o. k datu 30. 4. 2012.

## **2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE**

Teoretická část diplomové práce zahrnuje vysvětlení konceptu oceňování podniku. Nejdříve jsou vymezeny základní pojmy související s oceňováním. Následuje seznámení se strategickou a finanční analýzou, které nezbytně souvisí s procesem ocenění. Teoretická východiska této práce se dále zaměřují na konkrétní metody ocenění podniku. Detailněji je vysvětlen postup stanovení hodnoty podniku na základě metody diskontovaného cash flow a na základě metody ekonomické přidané hodnoty.

### **2.1 Podnik a jeho hodnota**

Podnik se oceňuje z několika důvodů. Ocenění se používá při koupi a prodeji podniku, při vstupu nových společníků do společnosti, při fúzích či přeměnách podniků, při likvidaci podniku apod. Důležité je, aby u každého ocenění byl stanoven podnět vzniku tohoto ocenění, kategorie hodnoty, o jakou se jedná, úroveň hodnoty, která má být stanovena a k jakému datu hodnota platí. (Mařík, 2011, s. 35-36)

#### **Definice podniku**

Pojem podnik lze definovat mnoha způsoby, avšak v České republice je pro oceňovatele nejvýznamnější definice podniku uvedena v obchodním zákoníku v § 5, kde je podnik určen jako: „...soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.“ (Zákon 513/1991 Sb. § 5 odst. 1)

#### **Hodnota podniku**

Hodnota je ekonomický pojem označující cenu, na které se pravděpodobně dohodne kupující a prodávající. Hodnota je tedy odhad pravděpodobné ceny, která by měla být zaplacená za zboží nebo služby. Ekonomická hodnota určitého statku má dvě základní části. Pokud je statek schopen uspokojovat lidské potřeby, má užitnou hodnotu. Pokud statek uspokojuje lidské potřeby a je k dispozici pouze v omezeném množství, má i směnnou hodnotu. (Mařík, 2011, s. 20)

Na budoucím užitku, který lze očekávat z držení podniku, závisí jeho hodnota. Hodnotu

podniku lze definovat, jako očekávané budoucí příjmy (na úrovni vlastníků nebo vlastníků i věřitelů) diskontované na jejich současnou hodnotu. Ocenění podniku lze provést ve dvou různých hladinách. **Brutto hodnota** je hodnota podniku jako celku (hodnota pro vlastníky i pro věřitele). **Netto hodnota** je ocenění vlastního kapitálu (hodnota pouze pro vlastníky podniku). Níže jsou uvedeny čtyři základní typy hodnot, které se používají při oceňování podniku. (Mařík, 2011, s. 16)

### **Tržní hodnota**

Tržní hodnota představuje odhad ceny určitého aktiva, za kterou by byl kupující a prodávající ochoten aktivum na trhu směnit. Tržní hodnota nezahrnuje náklady na prodej nebo koupi aktiva a ani související daně. Tato hodnota se zjišťuje za předpokladu stanovení ceny na volném a konkurenčním trhu. Proto ocenění pomocí tržní ceny vyžaduje, aby oceňovatel provedl odpovídající průzkum trhu, a získal tak všechny potřebné informace k vlastnímu ocenění. V České republice se tržní hodnota nejčastěji zjišťuje použitím výnosových metod oceňování. (Mařík, 2011, s. 22-26)

### **Subjektivní (investiční) hodnota**

Subjektivní hodnota se používá pro ocenění podniku z pohledu konkrétního subjektu (prodávající, kupující, současný vlastník). V mezinárodním oceňovacím standardu č. 2 je subjektivní hodnota označována jako investiční hodnota, tedy hodnota majetku pro určitého investora (skupinu investorů) pro stanovené investiční cíle. Investiční hodnota nevyjadřuje tržní hodnotu investičního majetku. Tato hodnota je určena subjektivními názory a představami toho, kdo investiční hodnotu sestavuje. (Mařík, 2011, s. 26-27)

### **Objektivizovaná hodnota**

V německy mluvících zemích již dříve odborníci konstatovali, že objektivní hodnota v podstatě neexistuje. Proto začali pracovat s tzv. objektivizovanou hodnotou. Objektivizovaná hodnota podniku by měla být co nejvíce postavena na všeobecně uznávaných datech, a její výpočet by měl dodržet určité zásady a požadavky. Příkladem těchto zásad je, že při stanovení hodnoty bude podnik pokračovat ve své činnosti v nezměněném podnikovém konceptu, zohlední se budoucí očekávání všech tržních šancí a rizik, nebo stanovená hodnota bude podléhat neomezeně daním. Úkolem objektivizované hodnoty je dosáhnout co největší reprodukovatelnosti ocenění. (Mařík, 2011, s. 27-30)

## **Kolínská škola**

Kolínská škola je založena na subjektivním postoji. Zastává názor, že ocenění má smysl upřesňovat v závislosti na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků. Rozeznává se několik funkcí oceňování (funkcí oceňovatele). Jsou jimi funkce poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová, přičemž za nejdůležitější se považuje funkce poradenská. Těmto funkcím pak odpovídají různé kategorie hodnoty. Například poradenská funkce má za cíl poskytnout kupním stranám podklady o maximální ceně, kterou může zaplatit kupující (hraniční hodnota kupujícího) a minimální ceně, kterou může prodávající přijmout (hraniční hodnota prodávajícího). Jedná se o ocenění pomocí hraniční hodnoty, nebo také hodnoty pro rozhodnutí. (Mařík, 2011, s. 30-32)

## **2.2 Přístupy k určování hodnoty podniku**

Metody používané k oceňování podniku lze rozdělit do tří následujících skupin. První jsou **výnosové metody**, které jsou založené na analýze výnosů podniku. Další skupinou jsou **tržní metody**, které se zaměřují na analýzu aktuálních cen na trhu. Poslední **majetkové metody** jsou založené na ocenění majetku podniku. (Mařík, 2011, s. 37)

### **Výnosové metody**

Tyto metody jsou postaveny na tom, že hodnota statku je dána očekávaným užitekem pro jeho držitele. V tomto případě je očekávaný užitek chápán jako konkrétní peněžní příjem plynoucí z oceňovaného statku jeho držiteli. (Mařík, 2011, s. 163)

Mezi výnosové metody podle profesora Maříka (2011, s. 37) patří:

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) je považována za základní výnosovou metodu, protože peněžní toky jsou reálným příjmem, a proto vyjadřují reálný užitek z drženého statku, čímž odrážejí teoretickou definici hodnoty.
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů stanovuje hodnotu z výnosů pouze pro vlastníky vlastního kapitálu. Tento postup byl vypracován a často se používá v německy mluvících zemích.
- Kombinované (korigované) výnosové metody oceňují podnik tak, že kombinují ocenění majetkové a výnosové.

- Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) oceňuje podnik na základě stanovení hodnoty EVA.

### **Tržní metody**

Mařík (2011, s. 303) tržní metody rozděluje na přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu, nebo ocenění metodou tržního porovnání. Mezi tržní metody se zařazuje:

- 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.

### **Majetkové metody**

Podle Maříka (2011, s. 321) se pomocí majetkových metod zjišťuje majetková podstata podniku. Princip ocenění pomocí těchto metod je jednoduchý a obecně srozumitelný. Vychází se zde z předpokladu trvalé existence podniku (ocenění na principu reprodukčních cen), nebo z předpokladu dlouhodobé neexistence podniku (likvidační hodnota). Do majetkových metod patří:

- 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.

### **Postup při oceňování podniku**

Základem ocenění podniku je stanovit účel, pro který má být ocenění zpracováno. S účelem ocenění samozřejmě souvisí volba hodnoty, která má být výsledkem provedeného ocenění. Dalším krokem je sběr dat a informací o vnějším i vnitřním prostředí podniku. Následuje analytická část, při které oceňovatel provede strategickou a finanční analýzu. Zjištěné výsledky pomohou zjistit konkurenceschopnost, finanční výkonnost i postavení podniku na trhu. (Mařík, 2011, s. 36)

Výběr vhodné metody je dalším krokem v procesu oceňování podniku. Jak již bylo

uvedeno na začátku, metoda je stanovena podle účelu, pro který se ocenění provádí. Pro ověření správnosti výsledku se doporučuje aplikace více metod ocenění. Závěrem tohoto procesu je k určitému datu stanovit hodnotu podniku. (Kislingerová, 1999, s. 15)

## **2.3 Strategická analýza**

Strategická analýza slouží jako základ pro formulaci strategie podniku, který chce dosáhnout konkurenční výhody. Cílem strategické analýzy je identifikovat významné faktory, které mohou mít vliv na výběr konečné strategie podniku. Strategická analýza se zaměřuje na dvě dílčí oblasti. Analyzuje jak vnější okolí, tak přímo i vnitřní prostředí podniku. (Sedláčková, Buchta, 2006, s. 8)

Účel strategické analýzy při oceňování je stanovit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Ten ovlivňuje vnější potenciál (šance a rizika nabízející podnikatelské prostředí) a vnitřní potenciál (souhrn silných a slabých stránek podniku). Výsledky strategické analýzy by měly umět odpovědět na to, jaké jsou perspektivy oceňovaného podniku z dlouhodobého hlediska, jaký je budoucí vývoj tržeb podniku, trhu či konkurence, a samozřejmě jaká existují rizika spojená s podnikem. (Mařík, 2011, s. 56-57)

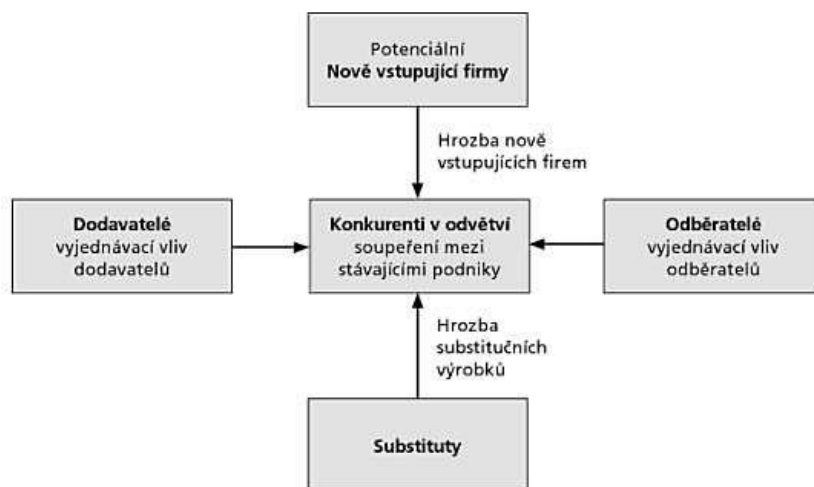
### **2.3.1 Relevantní trh (analýza vnějšího potenciálu)**

Při oceňování podniku je zásadní vymezit obor/odvětví, ve kterém oceňovaný podnik působí. Jedná se o okolí podniku, které podnik nemůže svým chováním ovlivnit a které podniku přináší příležitosti, ale i hrozby pro další fázi jeho vývoje. Analýzou relevantního trhu se rozumí stanovení příslušného trhu, jeho velikost a vývoj v čase. Relevantní trh ovlivňuje i ekonomické prostředí, ve kterém působí, tedy makroekonomické údaje dané země. Analýza relevantního trhu by měla obsahovat všechny důležité informace o trhu, na kterém oceňovaný podnik působí, a jaké faktory tento trh ovlivňují apod. (Mařík, 2011, s. 59)

### **2.3.2 Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku**

V této části strategické analýzy se jako první krok doporučuje stanovit tržní podíl oceňovaného podniku. Dále následuje identifikace konkurentů. Relativně často používaným nástroje je Porterův model konkurenčního prostředí, který je uveden na

obrázku č. 1. Tento model vyjadřuje síly, které působí na podnik a které mohou mít důležitý význam v budoucím vývoji podniku. (Keřkovský, Vykypěl, 2003, s. 46)



Obr. 1: Porterův model konkurenčního prostředí

Zdroj: Nývtová, Marinič, 2010, s. 194

Analýzou vnitřního prostředí podniku se zjišťují jeho přednosti a slabiny, jinak řečeno cílem je nalézt silné a slabé stránky společnosti. Vnitřní prostředí podniku může společnost sama ovlivňovat, zasahovat do něj a rozhodovat o budoucích změnách. Analýza vnitřního prostředí má objektivně zhodnotit současné postavení podniku. Pro identifikaci silných a slabých stránek podniku je třeba analyzovat vnitřní faktory např. technického rozvoje, faktory podnikových a pracovních zdrojů, finanční, rozpočtové, marketingové faktory atd. Součástí vnitřního prostředí je zjistit finanční výkonnost společnosti, tedy provedení finanční analýzy. (Mallya, 2007, s. 53)

### 2.3.3 Prognóza tržeb oceňovaného podniku

Stanovit prognózu tržeb oceňovaného podniku je jeden ze základních účelů této analýzy. Prognóza tržeb by měla vycházet z analýzy a prognózy relevantního trhu, z analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku, a také z výsledků analýzy časových řad tržeb oceňovaného podniku za minulost. Vývoj tržeb a jejich prognóza do budoucna je velice důležitá pro další postup při oceňování podniku, a proto je důležité věnovat této části značnou pozornost.

### 2.3.4 Finanční analýza

Finanční analýza je nástroj, který slouží k posouzení finanční výkonnosti podniku. Umí

komplexně posoudit současnou finanční situaci podniku, stanovit výhled do budoucna a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku. Výsledky finanční analýzy jsou významným zdrojem informací o podniku, které jsou důležité pro vlastníky společnosti, věřitele, dodavatele apod. (Dluhošová, 2008, s. 68)

Informace potřebné k sestavení finanční analýzy lze nalézt v interních finančních výkazech podniku. Nejdůležitější je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Metody finanční analýzy se různě člení, avšak základem analýzy je užití poměrových ukazatelů, které bývají většinou spojeny s absolutními a rozdílovými ukazateli, kteří však plní spíše doplňkovou funkci. (Dluhošová, 2008, s. 69)

### **Analýza základních účetních výkazů**

Rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow jsou považovány za základní účetní výkazy podniku. Informují o velikosti a složení majetku, použitých zdrojích financování, výši tržeb i o výsledku hospodaření podniku. Při hodnocení finančního zdraví společnosti je třeba provést analýzu majetku a analýzu zdrojů financování, které je možné provést použitím horizontální a vertikální analýzy. (Mařík, 2011, s. 97)

Horizontální analýza sleduje jednotlivé položky výkazu v čase a měří, o kolik se změnila jejich výše (v základním a běžném období) v absolutním i v procentním vyjádření. Vertikální analýza informuje o struktuře jednotlivých položek výkazů za jedno období. Horizontální a vertikální analýza se provádí pomocí absolutních ukazatelů. (Kislingerová, 1999, s. 50)

### **Analýza poměrových ukazatelů**

Poměrové ukazatele vychází z účetních výkazů podniku a jsou často používané ke zjištění finanční stability podniku. Existuje velké množství těchto ukazatelů, které se navzájem liší třeba pouze drobnými modifikacemi. Základní oblasti hospodaření společnosti, kterým se poměroví ukazatelé věnují, jsou likvidita, rentabilita, aktivita a zadluženost podniku. (Dluhošová, 2008, s. 72)

Pojem likvidita podniku znamená, že podnik je schopen včas hradit své závazky. Podnik usiluje o dosažení tak vysoké likvidity, aby byl vytvořen předpoklad likvidity, a o dosažení tak nízké likvidity, kde podnik neváže příliš zdrojů v oběžných aktivech.

Ukazatele likvidity je třeba sledovat v čase a důležité je zaměřit se na strukturu oběžných aktiv v čase. Ukazatele likvidity jsou často doplněny ukazatelem čistého pracovního kapitálu, který představuje část oběžného majetku, který je finančně kryt dlouhodobými zdroji. (Dluhošová, 2008, s. 79-83)

Výnosnost podniku je hodnocena pomocí ukazatelů rentability a odráží v sobě vliv likvidity, řízení aktiv i dluhů podniku. Při jejich výpočtu záleží na použití různé formy zisku. Lze použít EBIT (zisk před úroky a daněmi), EAT (čistý zisk) nebo EBT (zisk před daněmi). Základním kritériem hodnocení výnosnosti je rentabilita vloženého kapitálu. (Dluhošová, 2008, s. 76-77)

Ukazatele zadluženosti popisují zadluženost vlastního kapitálu a charakterizují podíl vlastního a cizího kapitálu podniku. Podnik se snaží dosáhnout optimálního poměru vlastního a cizího kapitálu, snaží se tedy o optimální zadluženost. Ve finanční analýze se používá mnoho ukazatelů zadluženosti, které stanovují, v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována cizími zdroji. (Růčková, 2010, s. 57)

Hospodaření podniku s majetkem, jinak řečeno vázanost kapitálu v aktivech, hodnotí ukazatele aktivity. Používá se ukazatel počtu obrátů, který informuje o počtu obrátek za rok, a doba obratu, která hovoří o počtu dní, které trvá jedna obrátka. Počet obrátů se spočítá pomocí zlomku, kde v čitateli je velikost tržeb a jmenovatel obsahuje jednotlivé složky majetku, nejčastěji aktiva celkem, zásoby, pohledávky a závazky. Doba obratu jednotlivých složek majetku se následně vyjádří pomocí zlomku 365 (dní) ku počtu obrátů příslušného aktiva. (Kislingerová, 1999, s. 58)

### **2.3.5 SWOT analýza**

SWOT analýza se nejčastěji používá na závěr strategické analýzy, protože shrnuje získané informace z interních i externích analýz podniku. Cílem SWOT analýzy je identifikovat silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby podniku. Z vnitřní analýzy se zjišťují přednosti a slabiny společnosti, z vnější analýzy vyplývají příležitosti a hrozby podniku. SWOT analýza je velmi důležitý informační zdroj, ze kterého vychází formulace konkrétní strategie podniku. (Keřkovský, Vykpěl, 2003, s. 97)

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

Obr. 2: SWOT analýza

Zdroj: Jakubíková, 2008, s. 103

## 2.4 Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

Zásadou téměř u všech oceňovacích metod je, že by se měla rozdělit aktiva podniku na provozně nutná (potřebná) a provozně nenutná (nepotřebná). Mezi nepotřebná aktiva podniku se řadí přebytek peněžních prostředků. Některé společnosti udržují vyšší stavy peněz, než nutně potřebují k provozu. Maximální provozně nezbytná výše peněžních prostředků se doporučuje ve výši 20 % a odvozuje se pomocí ukazatele okamžité likvidity. Pokud neslouží finanční investice, pronajímáný majetek nebo nemovitosti k hlavní činnosti podniku, mělo by se jednat o provozně nepotřebná aktiva. Nepotřebná aktiva podniku se pak oceňují samostatně. (Mařík, 2011, s. 118-122)

Provozně nutný investovaný kapitál je kapitál, který byl investovaný do provozně nutných aktiv. Je důležitý při dalších propočtech oceňování podniku a sestavuje se jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. (Mařík, 2011, s. 122)

Pokud podnik má aktiva, která neslouží k hlavnímu předmětu činnosti, a jsou s nimi spojeny náklady a výnosy, musí se tyto položky vyloučit z výsledku hospodaření. Tímto způsobem se zjišťuje korigovaný výsledek hospodaření, který je tvořen pouze provozně nutným investovaným kapitálem. (Mařík, 2011, s. 123)

## 2.5 Generátory hodnoty

Mařík (2011, s. 125) definuje generátory hodnoty jako soubor několika základních

podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Při oceňování podniku se používají tyto generátory hodnoty:

- tržby a jejich růst,
- provozní zisková marže,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dl. provozně nutného majetku,
- diskontní míra,
- způsob financování,
- doba existence podniku.

### **2.5.1 Tržby**

Prvním generátorem hodnoty podniku je velikost tržeb a jejich budoucí vývoj, který by měl být výsledkem strategické analýzy. Tento odhad může být přizpůsobován kapacitními možnostmi, zvláště pro nejbližší období. (Mařík, 2011, s. 126)

### **2.5.2 Provozní zisková marže**

Provozní zisková marže je důležitá pro výsledné ocenění a počítá se pomocí korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi. Je vhodné použít dvě nezávislé prognózy, konkrétně prognózu shora a prognózu zdola. (Mařík, 2011, s. 127)

$$r_{ZPx} = \frac{\text{KPVH před daní}}{\text{tržby}} \cdot 100 [\%]$$

Vzorec 1: Provozní zisková marže

Zdroj: Mařík, 2011, s. 127

Prognóza ziskové marže shora je považována za základní a vychází z minulého vývoje ziskové marže. Prognóza ziskové marže zdola je založena na odhadu hlavních provozních nákladových položek, ze kterých je následně spočítaná zisková marže. Při predikci ziskové marže je třeba brát v úvahu faktory, které ziskovou marži ovlivňovaly v minulosti a které na ni mohou působit v budoucnosti. (Mařík, 2011, s. 128)

### **2.5.3 Pracovní kapitál**

Pracovní kapitál (WC – working capital) jako generátor hodnoty se počítá z aktiv provozně nezbytných a zjistí se odečtením neúročeného cizího kapitálu od oběžných aktiv. Pro předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty se pak používá koeficient

náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu. (Mařík, 2011, s. 132)

$$k_{WC} = \frac{WC}{\text{tržby}} \cdot 100 \text{ [%]}$$

Vzorec 2: Koeficient náročnosti tržeb na pracovní kapitál

Zdroj: Mařík, 2011, s. 136

#### 2.5.4 Investice do dlouhodobého majetku

Důležitým generátorem hodnoty podniku jsou investice do majetku, přesněji investice do provozně nutného majetku. Prognóza investic je nejobtížnější částí generátorů hodnoty, jelikož vývoj investic není plynulý. Vhodné je i zde se zaměřit na analýzu minulosti a odvodit tak závislost investičního majetku na výkonech podniku. Následně se stanoví náročnost tržeb na investice pomocí koeficientu uvedeného níže. (Mařík, 2011, s. 137)

$$k_{DMn} = \frac{\text{Investice netto do provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\text{tržby}}$$

Vzorec 3: Koeficient náročnosti tržeb na investice netto

Zdroj: Mařík, 2011, s. 137

#### 2.5.5 Ocenění pomocí generátorů hodnoty

Na základě strategické analýzy a analýzy minulého vývoje generátorů hodnoty lze odhadnout průměrné hodnoty generátorů, a tak stanovit pravděpodobnou výnosovou hodnotu podniku.

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

Kde:

X – velikost tržeb za zboží a vlastní výroby,

g – tempo růstu tržeb,

$r_{ZPx}$  – provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření,

d – sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření,

$k_{WC}$  – koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu,

$k_{DMn}$  – koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku,

t – rok.

Vzorec 4: Odhad výnosové hodnoty podniku

Zdroj: Mařík, 2011, s. 147

## 2.6 Finanční plán

Sestavení finančního plánu je nutné, pokud se používá některá z výnosových metod ocenění. Při běžném řízení podniku je finanční plán součástí podnikového, který je výsledkem dlouhodobé koncepce podniku. Finanční plán se skládá z rozvahy, výkazu zisku a ztráty (výsledovka) a výkazu cash flow (peněžní toky). Po sestavení finančního plánu podniku je vhodné provést finanční analýzu tohoto plánu. (Mařík, 2011, s. 149)

Finanční plán vychází z predikce vývoje prodeje tržeb, která je součástí marketingového a prodejního plánu. Finanční plán dále zachycuje nárok na investice a provozní kapitál podniku. Finanční plán také zmiňuje, jaké finanční prostředky budou použity, aby byl splněn požadavek optimalizace financování podnikových potřeb. V neposlední řadě finanční plán podniku odpovídá na to, zda příjem podniku bude ziskový nebo naopak, popřípadě zda investovaný kapitál je ve společnosti zhodnocován či nikoliv. (Marinič, 2008, s. 163)

## 2.7 Metoda oceňování (DCF)

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) slouží ke zjištění hodnoty vlastního kapitálu a lze k ní dospět třemi základními technikami. **Metoda DCF entity** nejprve vypočte hodnotu podniku jako celku pro vlastníky a věřitele a v druhém kroku odečte výši cizího kapitálu. **Metoda DCF equity** vychází pouze z peněžních toků vlastníků podniku, kde se jejich diskontováním získá hodnota vlastního kapitálu. **Metoda DCF APV** nejprve zjišťuje brutto hodnotu jako součet hodnoty podniku při nulovém zadlužení a hodnoty daňových úspor z úroků. Netto hodnota podniku se vypočte po odečtení cizího kapitálu. Metoda DCF entity je považována za základní, a proto další text bude popisovat postup ocenění podniku na základě této metody diskontovaného cash flow. (Mařík, 2011, s. 164)

### 2.7.1 Investovaný kapitál

Výpočet investovaného kapitálu vychází z rozvahy, kterou je třeba upravit. Nejprve se určí náklady na investovaný kapitál a dále je třeba rozdělit aktiva podniku na provozně nutná a nepotřebná. Investovaný kapitál je následně stanoven jako součet dlouhodobých aktiv a čistého pracovního kapitálu. (Mařík, 2011, s. 166)

### 2.7.2 Peněžní toky pro metodu DCF entity

U metody DCF je základem vždy volný peněžní tok (FCF – free cash flow). Metoda DCF entity chápe pod pojmem volný peněžní tok tvorbu peněžních prostředků, které jsou k dispozici vlastníkům (především na dividendy) a věřitelům (splátky úvěrů a úroků). Z toho plyne označení peněžní toky do firmy, nebo peněžní toky pro vlastníky a věřitele (FCFF – free cash flow to firm). Pro výpočet FCFF je třeba korigovaný výsledek hospodaření a investice. (Mařík, 2011, s. 170)

#### Korigovaný provozní VH pro výpočet FCFF

Mařík (2011, s. 174) uvádí výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření následujícím způsobem.

Provozní výsledek hospodaření

- provozní výnosy jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem,
- + provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem,
- + výnosy z fin. investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku,
- finanční náklady související s provozně potřebným majetkem,
- = korigovaný provozní výsledek hospodaření.

#### Investice pro výpočet FCFF

Pro výpočet volného peněžního toku se pracuje s investicemi brutto a netto. Investice brutto jsou investice, které mají nahradit stávající majetek anebo jej rozšířit. Investice netto představují investice, které rozšiřují majetek podniku. (Mařík, 2011, s. 174)

$$I_{\text{netto } t} = K_t - K_{t-1}$$

$$I_{\text{brutto } t} = K_t - K_{t-1} + O_t$$

Kde:  $I_{\text{netto } t}$ ,  $I_{\text{brutto } t}$  = investice do provozně nutného investovaného kapitálu v roce  $t$ ,  
 $K_t$  = provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku  $t$ ,  
 $O_t$  = odpisy v roce  $t$ .

Vzorec 5: Investice pro výpočet volného peněžního toku

Zdroj: Mařík, 2011, s. 175

### 2.7.3 Technika propočtu hodnoty podniku

Metoda DCF entity, jak již bylo řečeno výše, vychází ze dvou kroků. Nejdříve se zjistí celková hodnota podniku, pod kterou se rozumí výnosová hodnota investovaného

kapitálu. Celková hodnota je dána diskontovanými peněžními toky plynoucími z hlavního provozu, a proto se hovoří o hodnotě provozně nutného investovaného kapitálu. Druhým krokem je snížení celkové hodnoty o hodnotu úročených dluhů k datu ocenění. Na závěr se k provozní hodnotě vlastního kapitálu přičte hodnota neprovozních aktiv k datu ocenění. (Mařík, 2011, s. 177)

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

Kde:  $FCFF_t$  = volné cash flow do firmy v roce  $t$ ,  
 $i_k$  = kalkulovaná úroková míra (diskontní míra),  
 $n$  = počet let předpokládané existence podniku.

Vzorec 6: Obecný výraz hodnoty podniku

Zdroj: Mařík, 2011, s. 178

### Dvoufázová metoda

Je založena na principu, že budoucí období existence podniku lze rozdělit do dvou fází. Období, kdy je oceňovatel schopen stanovit prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta, lze označit jako první fáze. Od konce první fáze do nekonečna jde o druhou fázi, kde se hodnota podniku označuje jako pokračující hodnota. Doporučuje se jako vhodnou dobu první fáze zvolit alespoň pět až osm let. (Mařík, 2011, s. 178)

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

Kde:  $T$  = délka první fáze v letech,  
 $PH$  = pokračující hodnota,  
 $i_k$  = kalkulovaná úroková míra (průměrné vážené náklady kapitálu).

Vzorec 7: Hodnota podniku podle dvoufázové metody

Zdroj: Mařík, 2011, s. 178

Délka první fáze se stanovuje na základě několika hledisek:

- Odhad období, po které je podnik schopen tvořit novou hodnotu, což znamená dosahovat kladné ekonomické hodnoty.
- Odhad období životní fáze podniku.
- Odhad délky období, po které by podnik mohl dosáhnout stability.
- Odhad stability odvětví a posouzení fáze konjunkturálního cyklu, ve kterém se

ekonomika nachází.

- Délka období, po které podnik sestavuje své plány. (Mařík, 2011, s. 182)

Druhá fáze je založená na rozhodnutí o volbě techniky výpočtu a volbě parametrů pokračující hodnoty. Vzorce se rozděluje podle toho, zda jsou použity diskontované příjmy či nikoliv. Výpočet pokračující hodnoty s diskontovanými peněžními příjmy je popsán v následujícím textu. (Mařík, 2011, s. 182)

#### *Gordonův vzorec*

Běžně se tento vzorec používá pro ocenění akcií na základě dividend. Předpokládá se stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Pokračující hodnota je stanovena jako současná hodnota nekonečné rostoucí časové řady peněžních toků ve druhé fázi. (Mařík, 2011, s. 183)

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

Kde:  $T$  = poslední rok prognózovaného období,

$i_k$  = průměrné náklady kapitálu,

$g$  = předpokládané tempo růstu FCF během druhé fáze.

Podmínka platnosti vzorce je, aby  $i_k > g$ .

Vzorec 8: Pokračující hodnota - Gordonův vzorec

Zdroj: Mařík, 2011, s. 183

#### *Parametrický vzorec*

Uvedený vzorec pracuje s tempem růstu KPVH snížených o upravené daně a očekávanou rentabilitou nových (čistých) investic (investice do provozně nutného DM a pracovního kapitálu). (Mařík, 2011, s. 186)

$$r_I = \frac{KPVH_t - KPVH_{t-1}}{K_{t-1} - K_{t-2}}$$

Kde:  $KPVH_t$  = korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních,

$K_{t-1}$  = provozně nutný investovaný kapitál k počátku roku  $t$ .

Vzorec 9: Rentabilita čistých investic

Zdroj: Mařík, 2011, s. 186

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{r_I}\right)}{i_k - g}$$

Vzorec 10: Pokračující hodnota – parametrický vzorec

Zdroj: Mařík, 2011, s. 187

Poměr  $g/r_I$  v čitateli parametrického vzorce vyjadřuje míru investic, tedy podíl zisku věnovaný na čisté investice. Čítenel ve vzorci č. 10 představuje volné cash flow pro vlastníky a věřitele, jelikož se KPVH snižuje o čisté investice. Parametrický model a výpočet pokračující hodnoty s sebou nese problém, jak odhadnout základní údaje potřebné k jeho propočtu. V zásadě je třeba odhadnout KPVH pro první rok druhé fáze, FCFF pro první rok druhé fáze a s ním související míru investic, rentabilitu investic a tempo růstu. Výpočet pokračující hodnoty obsahuje diskontní míru, která je blíže popsána v další kapitole. (Mařík, 2011, s. 187-189)

## 2.8 Ocenění na základě hodnoty EVA

### 2.8.1 Ekonomická přidaná hodnota

Výkonnost podniku se v dnešní době stále častěji zjišťuje pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA – Economic Value Added). Tato metoda se začala používat v USA v 90. letech 20. století. Ukazatel EVA se používá jako nástroj hodnocení výkonnosti podniku, při investičním rozhodování podniku nebo při oceňování podniku. Ekonomická přidaná hodnota se zjišťuje tak, že od čistého zisku z provozní činnosti podniku jsou odečteny náklady kapitálu (vlastního i cizího). (Mařík, 2011, s. 282)

$$EVA = NOPAT - C \cdot WACC$$

Kde: NOPAT = čistý provozní zisk po zdanění,

C = kapitál vázaný v aktivech potřebných k hlavnímu provozu,

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu.

Vzorec 11: Ekonomická přidaná hodnota

Zdroj: Mařík, 2011, s. 284

Základním pravidlem metody EVA je, že měří tzv. ekonomický zisk. Ekonomický zisk zohledňuje i náklady na vlastní kapitál, a proto je o tyto náklady nižší než účetní zisk. Z této skutečnosti vyplývá, že skutečná přidaná hodnota, kterou získají vlastníci podniku, je rozdíl mezi účetním ziskem a celkovou výší nákladů na vlastní kapitál.

Tento princip zachycuje níže uvedené vyjádření ukazatele ekonomické přidané hodnoty. (Marinič, 2008, s. 41)

$$EVA = (ROE - n_{VK}) \cdot VK$$

Vzorec 12: Ekonomická přidaná hodnota

Zdroj: Marinič, 2008, s. 41

Hodnota ukazatele EVA znamená:

$EVA > 0$       zhodnocení investovaného kapitálu, podnik tvoří hodnotu pro vlastníky,

$EVA = 0$       výnosnost investovaného kapitálu se rovná nákladům na jeho pořízení,

$EVA < 0$       podnik snižuje hodnotu pro vlastníky. (Marinič, 2008, s. 40)

### 2.8.2 EVA jako nástroj ocenění

Ocenění podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty lze provést jako EVA entity, equity a APV, stejně jako u metody DCF. Následující text se bude věnovat pouze metodě EVA entity, kdy tržní hodnota vlastního kapitálu se vypočte jako součet tržní hodnoty operačních a neoperačních aktiv a odečte se tržní hodnota úročených závazků. Tržní hodnota operačních aktiv je dána součtem čistých operačních aktiv (NOA net operating assets) a tržní přidanou hodnotou (MVA – market value addend). Určení MVA ex ante představuje současnou hodnotu budoucích EVA a difference mezi tržní hodnotou podniku jako celku a hodnotou jeho aktiv (NOA) je stanovení MVA ex post. Ocenění metodou EVA probíhá dvoufázovou metodou, stejně jako u metody DCF. Druhá fáze je stanovena jako věčná renta ze stabilní ekonomické přidané hodnoty do nekonečna. (Mařík, 2011, 295)

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

|      |             |                                                    |
|------|-------------|----------------------------------------------------|
| Kde: | $H_n$       | = hodnota vlastního kapitálu podniku,              |
|      | $EVA_t$     | = EVA v roce t,                                    |
|      | $NOA_0$     | = čistá operační aktiva k datu ocenění,            |
|      | $NOA_{t-1}$ | = čistá operační aktiva ke konci předchozího roku, |
|      | T           | = počet let explicitně plánovaných EVA,            |
|      | WACC        | = průměrné vážené náklady kapitálu,                |
|      | $D_0$       | = hodnota úročených dluhů k datu ocenění,          |
|      | $A_0$       | = ostatní (neoperační) aktiva k datu ocenění.      |

Vzorec 13: Hodnota podniku stanovená metodou EVA

Zdroj: Mařík, 2011, s. 297

### 2.8.3 Porovnání metody DCF a metody EVA

Metoda DCF oceňuje podnik na principu peněžních toků a metoda EVA oceňuje podnik na principu účetního výsledku hospodaření. Obě uvedené metody dospějí do stejného výsledku, pokud jsou splněny tyto podmínky:

- v obou metodách se použijí stejné průměrné vážené náklady kapitálu (WACC),
- v obou metodách se použije stejný zisk (výpočet volných peněžních toků u metody DCF vychází z NOPAT),
- investovaný provozně nutný kapitál u metody DCF je stejný jako NOA u metody EVA. (Mařík, 2011, s. 298)

## 2.9 Diskontní míra

Postup stanovení diskontní míry je závislý na tom, která metoda ocenění je použita. Metoda DCF entity a ocenění na základě ukazatele EVA entity pracuje s diskontní mírou na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC – weight average cost of capita). Níže bude uveden způsob stanovení diskontní sazby pro tyto metody ocenění podniku. (Mařík, 2011, s. 206)

$$WACC = n_{CK} \cdot (1-d) \cdot \frac{CK}{K} + n_{VK} \cdot \frac{VK}{K}$$

Kde:  $n_{CK}$  = náklady na cizí kapitál,  
 $d$  = sazba daně z příjmu platná pro oceňovaný subjekt,  
 $CK$  = tržní hodnota cizího kapitálu (pouze úročeného),  
 $n_{VK}$  = náklady na vlastní kapitál,  
 $VK$  = tržní hodnota vlastního kapitálu,  
 $K$  = celková tržní hodnota investovaného kapitálu ( $CK+VK$ ).

Vzorec 14: Průměrné vážené náklady kapitálu

Zdroj: Mařík, 2011, s. 207

### **Váhy jednotlivých složek kapitálu**

Kapitálová struktura se určuje na základě tržních a nikoliv účetních hodnot, a proto účetní struktura pro výpočet WACC není vhodná. Nejobvyklejším způsobem určování vah pro WACC je tzv. cílová struktura, což je odhad struktury kapitálu v tržních hodnotách pro budoucí období. (Mařík, 2011, s. 208)

### **Náklady na cizí kapitál**

Náklady na cizí kapitál lze zjistit pomocí váženého průměru z efektivních úrokových sazeb, které se platí z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Jedná se o úroky, disážio, další výdaje (administrativa, bankovní provize apod.) a běžné náklady úvěru. Použije-li se níže uvedený vzorec, pro výpočet nákladů na cizí kapitál, je třeba si uvědomit, že náklady jsou již očištěny o daň. Tento způsob výpočtu je použitelný v případě pevně stanovených úroků z dluhů a za předpokladu, že částka peněz získaných výpůjčkou odpovídá současné tržní hodnotě dluhu. (Mařík, 2011, s. 212)

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{U_t \cdot (1 - d) + S_t}{(1+i)^t}$$

Kde: D = čistá částka peněz získaná výpůjčkou,  
 $U_t$  = úrokové platby,  
d = sazba daně z příjmů,  
 $S_t$  = splátka dluhu za dohodnutý časový interval,  
n = počet období, kdy jsou prováděny platby z dluhu,  
i = hledaná úroková míra, pro kterou je rovnice splněna a která vyjadřuje výši efektivního úroku.

Vzorec 15: Efektivní úroková míra

Zdroj: Mařík, 2011, s. 212

Druhý způsob stanovení nákladů na cizí kapitál je použití alternativního postupu založeného na tržních datech. Náklady cizího kapitálu se určí jako součet bezrizikové výnosové míry a rizikové přírážky, která je stanovena pomocí rizikové třídy (ratingu) posuzovaného dluhu. Někdy se používá zjednodušení, kdy se rating omezí na výpočet jednoho ukazatele, a to konkrétně úrokového krytí. (Mařík, 2011, s. 213)

### Náklady na vlastní kapitál

Jednou z nejtěžších částí WACC bývá určení nákladů na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál jsou určeny výnosovým očekáváním příslušných investorů. Při ocenění podniku nastává problém v tom, kolik vlastní kapitál stojí. Níže jsou blíže popsány základní metody určení odhadu nákladů na vlastní kapitál. (Mařík, 2011, s. 215)

#### Metoda CAPM

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – capital asset pricing model) je nejvíce uplatňovaný model v anglosaských zemích a v ČR je také poměrně známý. Základním prvkem modelu CAPM je tzv. přímka cenných papírů (odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti) a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. (Mařík, 2011, s. 216)

Mařík (2011, s. 233) doporučuje, kvůli malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského a kapitálového trhu, použít data z USA a upravit je o aktuální riziko země. Stanovení vlastních nákladů na kapitál by se tedy vypočetlo tímto způsobem.

$$n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ$$

Kde:  $n_{VK}$  = odhad nákladů vlastního kapitálu,  
 $r_f$  = aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA,  
 $\beta$  = odvětvové  $\beta$  přenesené z amerického nebo jiného kapitálového trhu  
a upravené na zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku,  
RPT = riziková premie kapitálového trhu,  
RPZ = riziková premie země.

Vzorec 16: Náklady vlastního kapitálu – metoda CAPM

Zdroj: Mařík, 2011, s. 233

### *Stavebnicová metoda*

Náklady vlastního kapitálu jsou pomocí této metody stanoveny jako součet bezrizikové výnosnosti CP a přírážky za riziko. Celková riziková přírážka se v této metodě neodvozuje z kapitálového trhu, ale vypočte se jako součet několika dílčích rizikových přírážek. (Mařík, 2011, s. 236)

$$n_{VK} = r_f + RP$$

Vzorec 17: Náklady vlastního kapitálu - stavebnicová metoda

Zdroj: Mařík, 2011, s. 239

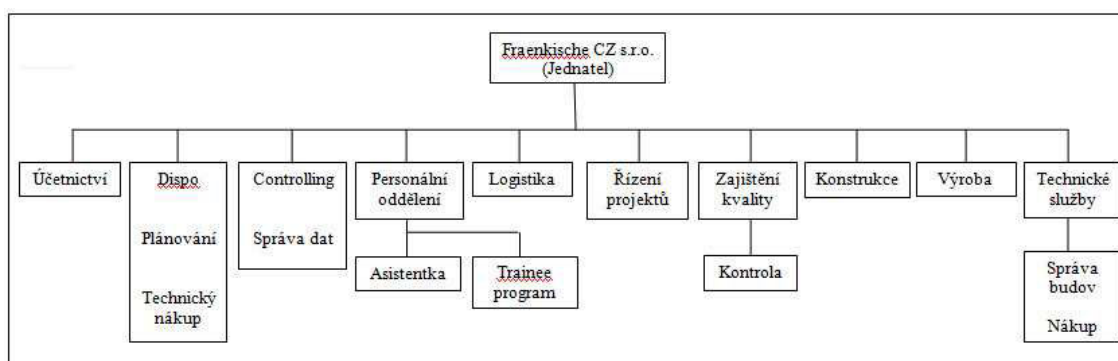
## 3 ANALÝZA SPOLEČNOSTI

### 3.1 Představení společnosti

Společnost Fraenkische CZ s.r.o. je dceřinou společností Fränkische Industrial Pipes GmbH & Co. KG. Společnost Fränkische založil roku 1906 Otto Kirchner a nyní má hlavní sídlo v německém Königsbergu. Společnost Fränkische se již více než 100 let zabývá výrobou vlnitých trubek a potrubních systémů, které se používají ve stavebnictví, elektrotechnickém průmyslu, v automobilovém průmyslu atd. Jednotlivé divize tohoto holdingu jsou rozmístěny v Evropě, Asii i USA.

V roce 2002 vzniká první a doposud jediná pobočka společnosti Fränkische v České republice. Fraenkische CZ s.r.o. se sídlem v obci Okříšky je inovativní, středně velká společnost, která se zabývá především výrobou a prodejem plastových trubek pro automobilový průmysl. V dnešní době zaměstnává přes 400 zaměstnanců a do budoucna plánuje rozšířit svoji výrobu. Vize společnosti Fraenkische CZ je vyrábět kvalitní výrobky, které uspokojí potřeby zákazníků.

V čele společnosti stojí jednatel, jemuž jsou podřízeni vedoucí pracovníci jednotlivých oddělení. Fraenkische CZ s.r.o. používá funkční organizační strukturu, která je znázorněna níže na obrázku č. 4.



Obr. 3: Organizační struktura Fraenkische CZ s.r.o.

Zdroj: Výroční zpráva společnosti k 30. 4. 2012

#### 3.1.1 Výrobní sortiment

Společnost Fraenkische CZ je výrobní podnik, který 90 % své produkce dodává na automobilový trh. Výrobky této společnosti jsou průmyslové trubky, které slouží

k ochraně kabelů, vodičů a kapalin nejen v motorovém prostoru automobilu.

### **Kabelová ochrana**

Společnost se zaměřuje na výrobu vlnitých trubek, které se dnes obvykle používají k ochraně elektroinstalace v prostoru automobilu. Vlnité trubky jsou flexibilní, vysoce mechanicky pevné, mají minimální tloušťku stěny, maximální využití vnitřního průměru a jsou samozhášecí. Společnost tak nabízí svým zákazníkům spolehlivou ochranu kabelů, výběr šířky průměru a v neposlední řadě estetické řešení ochrany kabeláže automobilu před poškozením vnějšími vlivy. Podle způsobu použití vyrábí společnost několik druhů těchto vlnitých trubek, a dále nabízí příslušenství (spony, konektory atd.), které slouží jako doplňky těchto výrobků. (Fränkische Industrial Pipes, 2012)

### **Ochrana kapalin**

Dalším druhem výrobků jsou vlnité hadice, které slouží k ochraně různých kapalin v automobilu. Tyto trubky se používají při výrobě automobilu nejčastěji v okolí nádrže, větrání, ventilačních systémů, mycích systémů apod. Základní vlastností těchto výrobků je bezpečná přeprava určené kapaliny. Samozřejmostí je i nabídka příslušenství k tomuto druhu produktů. (Fränkische Industrial Pipes, 2012)

## **3.2 Strategická analýza**

V této kapitole diplomové práce nazvané Strategická analýza bude proveden rozbor prostředí, ve kterém podniká společnost Fraenkische CZ s.r.o. Hospodaření společnosti ovlivňuje její okolí. Tímto okolím je myšlena jednak makroekonomická situace v České republice, situace na trhu, na kterém společnost působí, vliv jejich dodavatelů, zákazníků, ale samozřejmě i vliv prostředí uvnitř samotné společnosti.

### **3.2.1 Makroekonomické prostředí**

#### **Hrubý domácí produkt**

Ekonomika České republiky je nejčastěji charakterizovaná hrubým domácím produktem (HDP). Následující tabulka vyjadřuje vývoj HDP a tempo růstu v České republice od roku 2007.

Tab. 1: Hrubý domácí produkt České republiky od roku 2007 (b. c.)

| HDP          | 2007       | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012   | 2013     | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------|------------|------|------|------|------|--------|----------|------|------|------|
|              | skutečnost |      |      |      |      | předb. | predikce |      |      |      |
| mld. Kč 2005 | 3663       | 3848 | 3759 | 3800 | 3841 | 3843   | 3858     | 3939 | 4079 | 4228 |
| růst v %     | 9,2        | 5,1  | -2,3 | 1,1  | 1,1  | 0,1    | 0,4      | 2,1  | 3,6  | 3,7  |

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky, 2012a

Hrubý domácí produkt České republiky se od vstupu do Evropské unie až do působení finanční krize vyvíjel velmi pozitivně. Ekonomika ČR byla velice silná v letech 2006 a 2007. V tomto období ekonomika ČR rostla především díky výdajům domácností a tvorbě hrubého kapitálu.

Finanční krize a její důsledky razantně ovlivnily ekonomický vývoj České republiky. Krize zasáhla všechny obory a nástup recese znamenal snížení HDP v roce 2009 o 2,3 %. Ekonomiku České republiky tvoří převážně průmysl, a to konkrétně zpracovatelský průmysl, ve kterém nejvíce prosperuje výroba motorových vozidel. Jak ukazuje následující tabulka, i toto odvětví však zaznamenalo působení finanční krize v podobě snížení tržeb, přidané hodnoty i značného propouštění zaměstnanců.

Tab. 2: Vývoj ekonomických ukazatelů odvětví výroby motorových vozidel (meziroční index)

| Ukazatel                          | 2006  | 2007  | 2008  | 2009 | 2010  | 2011  |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| Tržby za vlastní výrobky a služby | 115,6 | 111,9 | 90,8  | 93,9 | 121,7 | 115,4 |
| Účetní přidaná hodnota            | 117,9 | 110,6 | 85,4  | 90,6 | 129   | 111,5 |
| Počet zaměstnanců                 | 103,7 | 105,6 | 102,2 | 85,8 | 102,4 | 108,7 |

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012b

Celková průmyslová produkce ČR se významně snížila převážně díky poklesu zahraniční poptávky, na které je průmysl ČR velice závislý. V důsledku finanční krize docházelo ke krachu některých podniků, což s sebou přineslo propouštění zaměstnanců, a tím i růst nezaměstnanosti, snížení výdajů domácností a následně i snížení poptávky po hypotékách a snížení poptávky na realitním trhu. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012b)

Od roku 2009 dochází k postupnému oživení ekonomiky ČR, protože velikost HDP pozvolna roste. Podle předběžného odhadu dosáhne HDP v roce 2012 pouze 0,1 % růstu. Na základě makroekonomické predikce Ministerstva financí ČR lze očekávat od roku 2013 postupné zvyšování HDP České republiky až na hodnotu 4 228 mld. Kč v roce 2016. V roce 2013 analytici očekávají snížení výdajů domácností, vládních

výdajů i pokles tvorby hrubého kapitálu, ale naopak odhadují, růst zahraničního obchodu. (Ministerstvo financí České republiky, 2012b)

## **Inflace**

Růst cenové hladiny neboli inflace je důležitý makroekonomický ukazatel, který má významný vliv na ekonomiku státu. Míra inflace ovlivňuje hospodářský růst, zaměstnanost, výši úrokových sazeb či investiční aktivitu podniků. Vývoj průměrné míry inflace v průběhu posledních let v ČR zobrazuje následující tabulka.

Tab. 3: Vývoj inflace v České republice

|          | 2007       | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013     | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------|------------|------|------|------|------|------|----------|------|------|------|
|          | skutečnost |      |      |      |      |      | predikce |      |      |      |
| růst v % | 2,8        | 6,3  | 1,0  | 1,5  | 1,9  | 3,3  | 2,1      | 1,7  | 1,9  | 1,1  |

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky, 2012a

Nejvyšší míru inflace ČR zaznamenala v roce 2008. Dokonce podle statistického úřadu Eurostat byla míra inflace v ČR v roce 2008 třetí nejvyšší v Evropské unii. Cenová hladina rostla převážně díky administrativním opatřením vlády (zejména zvýšení DPH, zavedení poplatků ve zdravotnictví), zvyšováním cen energií, potravin a samozřejmě vlivem celosvětové hospodářské krize. (Ekonomický portál Finance.cz, 2009)

Velikost cenové hladiny v následujícím roce dosahovala opačných hodnot než v roce 2008. Jednoprocentní míra inflace v ČR v roce 2009 byla nejnižší průměrná míra inflace od roku 2003, a to v důsledku poklesu cen potravin, pohonných hmot či snížení cen automobilů. Od roku 2009 inflace v ČR stále rostla až na hodnotu 3,3 % v roce 2012. V první polovině roku 2012 inflaci zvyšoval růst cen pohonných hmot, potravin či nealkoholických nápojů (Zpravodajský portál Prvnízpravy.cz, 2012). Predikce Ministerstva financí pro následující roky počítá s postupným snížením míry inflace na 1,1 % v roce 2016.

## Nezaměstnanost

Tab. 4: Vývoj nezaměstnanosti v České republice

|                                       | 2007       | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013     | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------------|------------|------|------|------|------|------|----------|------|------|------|
|                                       | skutečnost |      |      |      |      |      | predikce |      |      |      |
| Nezaměstnanost<br>(prům. v tis. osob) | 276        | 230  | 352  | 384  | 351  | 367  | 401      | 308  | 386  | 349  |
| Míra nezaměstnanosti<br>(průměr v %)  | 5,3        | 4,4  | 6,7  | 7,3  | 6,7  | 7,0  | 7,6      | 7,7  | 7,3  | 6,7  |

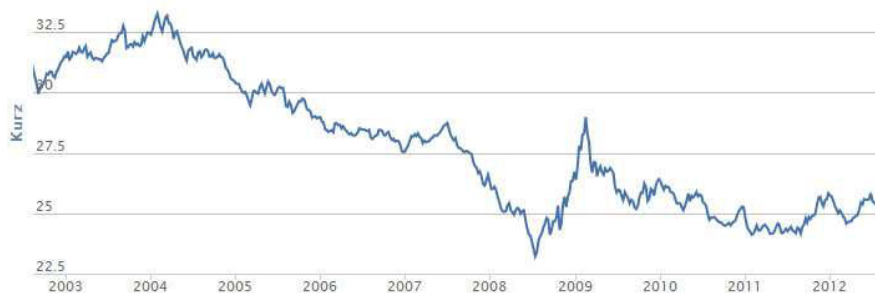
Zdroj: Ministerstvo financí České republiky, 2012a

Průměrná míra nezaměstnanosti ČR v roce 2008 klesla na hodnotu 4,4 %, což je nejnižší průměrná nezaměstnanost v posledních letech. Díky hospodářskému růstu ČR se míra nezaměstnanosti postupně snižovala právě do roku 2008. Působení finanční krize, zhoršení ekonomické situace země a vyšší míra propouštění jsou příčiny, které měly za následek výrazné zvýšení nezaměstnanosti v následujících letech. Aktuálně se průměrná nezaměstnanost v ČR pohybuje okolo 7 %. (Ministerstvo financí České republiky, 2012b)

Ministerstvo financí České republiky (2012b) predikuje míru nezaměstnanosti pro další roky s mírným růstem, ale odhady v letech 2015 a 2016 počítají s postupným snížením nezaměstnanosti v ČR. Růst míry nezaměstnanosti je odhadován hlavně díky poklesu HDP, snížení počtu průmyslových zakázek i poklesu německé ekonomiky. Česká republika se také potýká s malým počtem nabízených nových míst. Na jedno volné místo v ČR připadá průměrně 12 lidí, nejhůře je na tom okres Třebíč, Teplice a Hodonín (Zpravodajský portál Aktuálně.cz, 2012).

Statistický úřad Eurostat používá odlišnou metodiku než Český statistický úřad. Na základě statistiky provedené Eurostatem v květnu 2012 je Česká republika v pořadí šestá s nejnižší mírou nezaměstnanosti (6,6 %) v Evropské unii v roce 2011. (Zpravodajský portál Aktuálně.cz, 2012)

## Kurz CZK/EUR

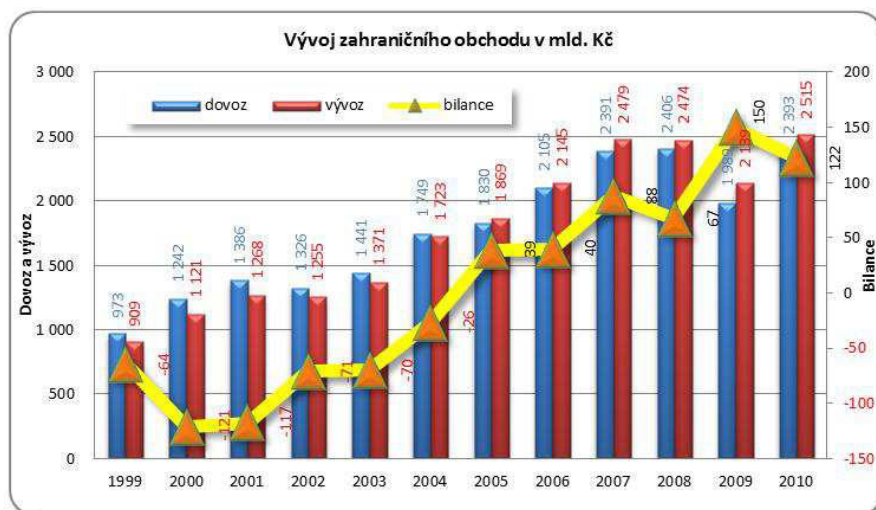


Graf 1: Vývoj koruny vůči euru v jednotlivých letech

Zdroj: Česká národní banka, 2012b

Na základě výše uvedeného grafu můžeme říci, že koruna vůči euru dlouhodobě posiluje. V roce 2004 se kurz pohyboval okolo 32 CZK/EUR, o několik let později je kurz přibližně 25 CZK/EUR. Nejsilnější koruna vůči euru v posledních letech byla v roce 2008, kdy dosahovala hodnoty 22,96 CZK/EUR (21. července). V následujícím roce 2009 koruna výrazně oslabila až na 29,47 CZK/EUR (17. února). V dalších letech se vývoj koruny ustálil a pohybuje se přibližně okolo 25 korun za euro. Česká národní banka predikuje pomalé posilování koruny v dalších letech, konkrétně na 25,1 CZK/EUR v roce 2013 a 24,9 CZK/EUR v roce 2014 (Česká národní banka, 2012a).

## Zahraniční obchod



Graf 2: Vývoj zahraničního obchodu České republiky

Zdroj: Svaz průmyslu a dopravy ČR, 2011

Jak již bylo uvedeno výše, tahounem ekonomiky ČR je zahraniční obchod. Zahraniční obchod se začal utvářet po revoluci v roce 1989, protože do této doby se vývoz a dovoz zaměřoval převážně na státy bývalého SSSR. Dovoz i vývoz se postupně zvyšoval a z grafu je patrné, že do roku 2004 převažoval dovoz nad vývozem, tedy obchodní bilance měla zápornou hodnotu. Od vstupu ČR do EU se zahraniční obchod výrazněji oživil a hlavně vývoz převýšil dovoz, což znamená kladnou hodnotu obchodní bilance.

Největším obchodním parterem ČR je Německo. Česká republika nejvíce dováží a vyváží právě do Německa, a proto je zásadně ovlivňována ekonomikou této země. V roce 2011 se do Německa vyvezlo 32,1 % z celkové hodnoty vývozu ČR, přesně šlo o 922 miliard Kč. Na německý trh se nejčastěji vyváží dopravní prostředky, náhradní díly a příslušenství k motorovým prostředkům. Dále ČR nejvíce vyváží do sousední Slovenské republiky (8,9 %), do Polska (5,3 %), Francie (5,5 %) atd. (Český statistický úřad, 2012b)

Na celkovém dovozu ČR se v roce 2011 nejvíce podílelo Německo. Z celkového dovozu tento podíl činil 25,6 %, konkrétně 686 miliard Kč. Druhým největším dovozcem ČR je Čína s 12,5 %, dále Polsko (6,6 %), Slovensko (5,7 %) atd. Do ČR se nejvíce z Německa dováží stroje a dopravní zařízení, materiál a polotovary a chemické výrobky. (Český statistický úřad, 2012b)

### **3.2.2 Relevantní trh**

#### **Výroba pryžových a plastových výrobků**

Společnost Fraenkische CZ s.r.o. je svojí výrobou podle Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) zařazena do odvětví, které je součástí zpracovatelského průmyslu. Přesněji do skupiny 22.1 (výroba pryžových výrobků), 22.2 (výroba plastových výrobků) a 28.9 (výroba ostatních strojů pro speciální účely). Největší podíl výroby analyzované společnosti připadá na výrobu pryžových a plastových výrobků, a proto se následující text zaměří právě na toto odvětví zpracovatelského průmyslu. Data o tomto odvětví byla čerpána z informací Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, konkrétně z dokumentu Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2011.

Podle tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb převládá ve skupině CZ-NACE 22

výroba plastových výrobků (60 %) nad výrobou pryžových výrobků (40 %). Produkce těchto výrobků se značně podílí na zpracovatelském průmyslu, jelikož výrobky z toho odvětví jsou dodávány do dalších sektorů průmyslu, především na automobilový, stavební či elektrotechnický trh. Velikost odvětví výroby plastových a pryžových výrobků je v následující tabulce vymezena pomocí tržeb. Na základě tržeb je stanoven podíl příslušného odvětví na celkovém zpracovatelském průmyslu.

Tab. 5: Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v b. c. v letech 2005-2011 (v mil. Kč)

|                        | 2005      | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| CZ-NACE 22             | 168 520   | 202 498   | 223 726   | 208 959   | 171 825   | 193 926   | 208 106   |
| Zpracovatelský průmysl | 2 708 952 | 3 029 354 | 3 317 853 | 3 271 607 | 2 738 224 | 3 048 245 | 3 285 252 |
| Podíl (v %)            | 6,22      | 6,68      | 6,74      | 6,39      | 6,28      | 6,36      | 6,33      |

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012b

Výroba pryžových a plastových výrobků se podle výše uvedených tržeb podílí více než 6 % na velikosti celkových tržeb zpracovatelského průmyslu. Výše tohoto podílu patří mezi šest nejvýznamnějších skupin zpracovatelského průmyslu. Velikost tržeb napovídá, že nejúspěšnější rok pro skupinu CZ-NACE 22 byl rok 2007. Tento fakt potvrzují i velikosti přidané hodnoty či výkonové spotřeby, které dosahovaly v roce 2007 nejvyšších hodnot. Oddíl výroby pryžových a plastových výrobků je v České republice hodně významný. Důvodem je velmi těsné spojení s automobilovým, stavebním a elektrotechnickým průmyslem, protože produkty oddílu CZ-NACE 22 jsou jako komponenty nejčastěji dodávány na tyto trhy. Důležitou složkou hodnocení výkonnosti této skupiny zpracovatelského průmyslu je i vývoj zahraničního obchodu, který je zobrazen v následující tabulce.

Tab. 6: Zahraniční obchod skupiny CZ-NACE 22 (v mil. Kč)

| CZ-NACE | rok 2009 |         |       | rok 2010 |         |       | Rok 2011 |         |       |
|---------|----------|---------|-------|----------|---------|-------|----------|---------|-------|
|         | Dovoz    | Vývoz   | Saldo | Dovoz    | Vývoz   | Saldo | Dovoz    | Vývoz   | Saldo |
| 22      | 96 753   | 100 455 | 3 702 | 112 320  | 119 152 | 6 831 | 125 896  | 134 294 | 8 398 |

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012b

Pozn.: Z důvodu změny metodiky (přechod z SKP na CZ-CPA) jsou uvedeny pouze roky 2009 až 2011.

Hodnoty v tabulce č. 6 ukazují, že zahraniční obchod se v oddíle výroby pryžových a plastových výrobků viditelně změnil. Saldo zahraničního obchodu výrazně vzrostlo od roku 2009. Důvodem tohoto zvýšení bylo rychlejší tempo růstu vývozu oproti pomalejšímu tempu růstu dovozu. Největším obchodním partnerem této skupiny je jednoznačně Spolková republika Německo. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012b)

## Automobilový průmysl

Vývoj tržeb i ziskovost podniků spadajících do odvětví výroby pryžových a plastových výrobků značně ovlivňuje automobilový trh. Proto je nyní vhodné zmínit se o tom, jak se daří automobilovému průmyslu v České republice i ve světě.

Automobilový průmysl má zásadní vliv na vývoj průmyslové produkce v České republice, protože je hlavním tahounem ekonomiky ČR. Výroba automobilů (CZ-NACE 29) se s tržbami za vlastní výrobky a služby podílela v roce 2011 více než 23 % na celkových tržbách zpracovatelského průmyslu. Automobilový průmysl je nejvýznamnější složkou zahraničního obchodu. Jak uvádí ministerstvo průmyslu a obchodu (2012b), výroba automobilů (CZ-NACE 29) tvoří více jak pětinu (29,4 %) exportu celého zpracovatelského průmyslu. Automobilový průmysl se také značně podílí na tvorbě HDP a má pozitivní vliv na zaměstnanost ČR. Z hlediska počtu zaměstnanců je odvětví výroby automobilů s téměř 150 000 zaměstnaných osob na první pozici v rámci všech odvětví zpracovatelského průmyslu za rok 2011.

Tab. 7: Automobilový průmysl a údaje jednotlivých výrobců v ČR za rok 2010 a 2011

| Česká republika   | 2010        |                 |           | 2011        |                 |           |
|-------------------|-------------|-----------------|-----------|-------------|-----------------|-----------|
|                   | Výroba v ČR | Tuzemský prodej | Export    | Výroba v ČR | Tuzemský prodej | Export    |
| Osobní automobily | 1 072 263   | 64 450          | 1 194 051 | 1 194 981   | 66 396          | 1 334 642 |
| ŠKODA             | 576 662     | 58 033          | 704 567   | 673 127     | 58 202          | 820 982   |
| TPCA              | 295 712     | 853             | 294 859   | 270 705     | 909             | 269 796   |
| HYUNDAI           | 200 135     | 5 510           | 194 625   | 251 146     | 7 282           | 243 864   |

Zdroj: Sdružení automobilového průmyslu, 2012

Pozn: TPCA – Toyota, Peugeot, Citroën

V České republice byla v roce 2010 překročena rekordní hranice 1 milionu vyrobených automobilů a následující rok vzrostlo toto číslo téměř na 1,2 milionu. Česká republika je s tímto počtem vyrobených motorových vozidel na celosvětovém 16. místě (Motornews.sk automobilový průmysl v souvislostech, 2012). Škoda Auto, Nošovický závod Hyundai a automobilka TPCA jsou tři nejvýznamnější producenti automobilů v České republice.

Charakteristickým rysem automobilového průmyslu je značné množství dodavatelských společností, které tvoří významnou součást tohoto průmyslu a které jsou velmi závislé na jeho výsledcích. Podíl těchto dodavatelů na tržbách automobilového průmyslu tvořil

45,7 % v roce 2011. Nejen tržby, ale i export dodavatelského sektoru se oproti roku 2010 zvýšil, a těmito hodnotami se pomalu přiblížil nejúspěšnějšímu roku 2007. Dodavatelské společnosti se také podílí na zaměstnanosti tohoto průmyslu, protože zaměstnávají dvě třetiny pracovníků automobilového průmyslu. (Svaz průmyslu a obchodu ČR, 2012)

V Evropě se díky dluhové krizi snižují počty prodaných automobilů. Příčinou je rostoucí nejistota týkající se dluhových problémů v eurozóně. Některé automobilky padají do hluboké recese, jiné naopak dluhová krize eurozóny téměř neovlivňuje. Problémy mají podniky převážně na jihu Evropy, protože jsou závislejší na evropském trhu. Naopak například německé automobilky zaznamenávají růst prodeje automobilů na základě rostoucí poptávky z Číny a USA. (Česká televize, 2012)

Podle tržeb se celosvětovou jedničkou automobilového průmyslu stal v roce 2011 německý koncern Volkswagen, druhé místo patří japonskému koncernu Toyota Motor a třetí příčku obsadil americký koncern General Motors (Auto.cz, 2012b). Pro zajímavost je v následující tabulce uvedeno pořadí nejprodávanějších značek automobilů v České republice a v Evropě.

Tab. 8: Nejprodávanější značky automobilů v České republice a v Evropě

| Pořadí | Značka          |            |
|--------|-----------------|------------|
|        | Česká republika | Evropa     |
| 1.     | Škoda           | Volkswagen |
| 2.     | Volkswagen      | Ford       |
| 3.     | Ford            | Renault    |
| 4.     | Renault         | Opel       |
| 5.     | Hyundai         | Peugeot    |

Zdroj: Autem bezpečně.cz, 2012; Auto.cz, 2012a

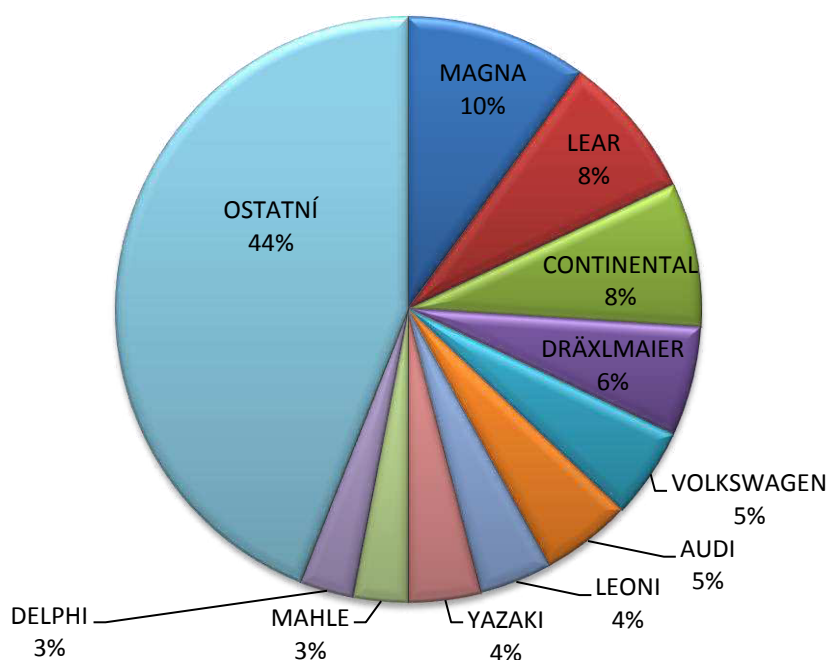
Budoucí vývoj automobilového průmyslu lze obtížně určit. Přesto experti na automobilový průmysl kalkulují s poklesem prodejnosti automobilů v Evropě asi o 6 % v roce 2012. Do roku 2016 však předpovídají růst prodeje osobních vozů přibližně o 2 % ročně, tedy až na hodnotu 14 miliónů prodaných vozů v Evropě v roce 2016. (Roland Berger Strategy Consultants, 2012)

### 3.2.3 Porterův model konkurenčního prostředí

#### Odběratelé

Společnost Fraenkische CZ s.r.o. dodává své produkty přímo výrobcům automobilů, ale také přímým dodavatelům. Společnost eviduje aktivních zákazníků s odběrem alespoň jedenkrát ročně více jak sto, přesto podíl žádného zákazníka analyzované společnosti nepřekročil 10 %. Společnost má tedy poměrně širokou zákaznickou klientelu.

Společnost Fraenkische CZ dodává své výrobky na tuzemský, evropský i světový trh. Největší část produkce společnosti míří do Spolkové republiky Německo, (44 %), následuje vývoz do Rakouska (9 %), 6 % výroby jde na tuzemský trh, stejný podíl náleží i Rumunsku, 5 % Maďarsku a 3 % produkce společnost vyváží do Slovenské republiky a Španělska. Společnost Fraenkische CZ exportuje i do Číny, USA nebo například do Jižní Ameriky.



Graf 3: Rozdělení zákazníků společnosti Fraenkische CZ s.r.o. podle procentuálního odběru  
Zdroj: Vlastní zpracování na základě podkladů společnosti

Nejvýznamnějším zákazníkem společnosti Fraenkische CZ je holding MAGNA. Nadnárodní společnost Magna International Inc. je jednou z největších světových dodavatelů dílů pro automobilový průmysl. Důležitými zákazníky analyzované společnosti jsou dále koncern LEAR, CONTINENTAL a DRÄXLMAIER. Tyto holdingy působí na trhu již delší dobu, a proto jsou významnými dodavatelskými

společnosti automobilového průmyslu na celém světě.

Jak již bylo řečeno výše, odběrateli analyzované společnosti jsou i přímo výrobci automobilů. Z uvedeného grafu je patrné, že nejznámějšími automobilkami, kterým společnost Fraenkische CZ dodává své produkty, jsou společnosti Volkswagen a Audi, neboť oba tyto podniky odebírají 5 % produkce analyzované společnosti. Společnost Volkswagen a Audi jsou známé německé automobilky, které jsou součástí skupiny Volkswagen Group. Skupina Volkswagen Group je přední světový výrobce automobilů a největší automobilka v Evropě. Skupina Volkswagen Group se skládá z 12 značek ze sedmi evropských zemí. Součástí této skupiny jsou dále například Lamborghini, SEAT, Bentley nebo ŠKODA. (Volkswagen, 2012)

Pro upřesnění jsou uvedeny další významné mezinárodní dodavatelské společnosti jako Leoni, Yazaki, Mahle a Delphi, kterým společnost Fraenkische CZ dodává své výrobky. Analyzovaný podnik má širokou zákaznickou klientelu, ale další odběratelé společnosti již nedosahují výše uvedených procentních odběrů, a proto jsou zařazeny v sekci ostatní. Tato část ostatní tvoří přibližně 140 zákazníků společnosti Fraenkische CZ s.r.o.

### **Dodavatelé**

Dodavatelé společnosti Fraenkische CZ jsou převážně společnosti, které dodávají materiál a polotovary sloužící k výrobě finálních produktů analyzované společnosti. Ostatní dodavatelé společnosti Fraenkische CZ jsou převážně dopravní a speditérské společnosti, neboť jak je uvedeno výše, společnost své výrobky expeduje převážně do zahraničí.

Nejsilnějším dodavatelem analyzovaného podniku je společnost NORMA Germany GmbH, protože má nejvyšší vyjednávací sílu. Tato společnost se sídlem v Maintal byla založena v roce 1949 v Německu. Má několik výrobních závodů, například v Rusku, a je jednou z dceřiných společností NORMA Group Holding GmbH. Divize NORMA Germany GmbH vyrábí průmyslové spojovací prostředky, zejména pro hadice a elektrické kabely. Jedná se o různé upínací a spojovací technologie, které se využívají v potravinářském, stavebním i v automobilovém průmyslu. (Norma Group, 2012)

Druhou významnou dodavatelskou společností je A Raymond GmbH & Co. KG. Jedná

se o německou společnost, která je díky svým technologiím lídrem v oblasti upevňovacích systémů automobilového průmyslu. Německá pobočka je součástí skupiny A. Raymond Et Cie, která má hlavní centrálu ve Francii. (A Raymond, 2012)

Společnost SABIC Sales Europe B.V. je třetím nejsilnějším dodavatelem analyzované společnosti Fraenkische CZ. Společnost SABIC sídlící v Nizozemsku je v Evropě významným výrobcem plastů, chemikálií a inovativních výrobků z plastu. Výrobky této společnosti se používají v obalových aplikacích, ale i v aplikacích s tvrdým PVC včetně plechovek, trubek, krabic apod. SABIC Salex Europe B.V. je součástí Saudi Basic Industries Corporation (Saudská Arábie), což je jedna z předních světových petrochemických společností. (Sabic - chemistry that matters, 2012)

### **Stávající konkurenti**

Společnost Fraenkische CZ s.r.o. sleduje převážně zahraniční konkurenty, protože v ČR analyzovaná společnost téměř konkurenci nemá. Konkurenční společnosti podnik rozdělují podle druhu sortimentu, na který se zaměřují. Konkurentem ve výrobě ochrany kabelových systémů je německá společnost Schlemmer GmbH patřící do skupiny Gourmet Group. Tato společnost vyvíjí a vyrábí systémy ochrany kabelů pro automobilový průmysl, kabelové průchodky, fluidní distribuční systémy, kovové soustružené díly apod. (Schlemmer, 2012)

Delfingen Industry (Francie) je další společnost, která vyrábí průmyslové kabelové systémy. Vyrábí hadicové systémy a komponenty a 92 % produkce odvádí tato společnost na automobilový trh (Delfingen Industry, 2012). Na ochranu kabelových systémů se zaměřuje i další konkurent společnosti Fraenkische CZ společnost Uniwell Rohrsysteme GmbH & Co. KG. Tato německá společnost se zabývá výrobou kvalitních ochranných kabelových systémů pro automobilový průmysl, konstrukce strojů a zařízení. V České republice má tato společnost výrobní závod, jehož tržby za rok 2011 činily téměř 60 mil. Kč. (Uniwell, 2012)

Další konkurent je velice známá společnost Continental. Tento holding má podobnou strukturu jako koncern Fränkische. Continental AG je mezinárodní dodavatel komponent pro automobilový průmysl. Vyrábí produkty v oblasti pneumatik, brzdových systémů, systémy a komponenty pro hnací jednotky a podvozky, přístrojové vybavení,

elektrotechniku atd. Koncern má pobočky po celém světě i v České republice. Continental Automotive Czech Republic má 6 poboček, které vyrábí širokou škálu výrobků, které převážně vyváží do zemí EU, a nejvýznamnějšími odběrateli společnosti jsou skupiny Volkswagen, Ford, Renault, BMW a Daimler Chrysler. Obrat společnosti Continental Automotiv Czech Republic činil za rok 2011 více než 37 mld. Kč. (Continental, 2012)

### **Potenciální konkurenti**

Vstup potenciálních konkurentů do tohoto odvětví, kde působí společnost Fraenkische CZ s.r.o., je značně složitý. Výroba takto specifických komponentů, které jsou dodávány na automobilový trh, obnáší značné finanční náklady. Dodavatelé tohoto sortimentu musí pro získání projektů splňovat jasné stanovené požadavky svých zákazníků. Obecně automobilový průmysl je charakterizován vysokými požadavky na kvalitu nejen součástek, ale i kvalitní výrobu, materiály nebo pracovní sílu. Pro získání zakázky v této oblasti podnikání musí mít společnost dobře propracovaný management kvality, splňovat nároky zákazníků, kvalitní pracovní sílu a vzhledem k používaným materiálům dbát na ochranu životního prostředí. Vstoupit na tento trh znamená vynaložit velké investice, a proto také většina podniků, které vyrábí tyto produkty, jsou součástí obrovských koncernů s celosvětovou působností.

### **Substituce výrobků**

Nahraditelnost výrobků analyzované společnosti je v dnešní době poměrně těžká. Vývoj a výroba automobilů se neustále posouvají dopředu. Společnosti používají nejnovější technologie a materiály, aby udržely své postavení na trhu. Plastové trubky či hadice v motorovém systému automobilu se v dnešní době jen těžko dají nahradit jiným materiálem, než je plast. Proto nejen analyzovaná společnost, ale i společnosti podnikající v tomto oboru staví na svém know-how a věnují značné náklady na výzkum a vývoj, protože vědí, že nahradit jejich výrobky může jen budoucí vývoj nových materiálů a surovin.

## Konkurenční síla oceňovaného podniku

Tab. 9: Profil konkurenční síly oceňovaného podniku

|                 | Kritérium                      | Váha | Hodnocení                |   |   |   |                                |   |   |   | Body | Body<br>x<br>váha |
|-----------------|--------------------------------|------|--------------------------|---|---|---|--------------------------------|---|---|---|------|-------------------|
|                 |                                |      | Konkurence<br>má převahu |   |   |   | Průměr<br>Podnik má<br>převahu |   |   |   |      |                   |
|                 |                                |      | 0                        | 1 | 2 | 3 | 4                              | 5 | 6 |   |      |                   |
| Přímé faktory   | 1. Kvalita výrobků             | 3    |                          |   |   |   | x                              |   |   | 4 | 12   |                   |
|                 | 2. Technická úroveň výrobků    | 3    |                          |   |   |   | x                              |   |   | 4 | 12   |                   |
|                 | 3. Cenová úroveň               | 3    |                          |   |   |   | x                              |   |   | 4 | 12   |                   |
|                 | 4. Umístění podniku            | 1    |                          |   |   | x |                                |   |   | 3 | 3    |                   |
|                 | 5. Distribuce výrobků          | 2    |                          |   | x |   |                                |   |   | 2 | 4    |                   |
|                 | 6. Image firmy                 | 2    |                          | x |   |   |                                |   |   | 1 | 2    |                   |
|                 | 7. Intenzita reklamy           | 2    |                          | x |   |   |                                |   |   | 1 | 2    |                   |
|                 | 8. Servis a služby             | 1    |                          |   | x |   |                                |   |   | 2 | 2    |                   |
|                 | 9. Ochrana životního prostředí | 2    |                          |   |   | x |                                |   |   | 3 | 6    |                   |
| Nepřímé faktory | 10. Kvalita managementu        | 3    |                          |   | x |   |                                |   |   | 6 | 6    |                   |
|                 | 11. Výkonný personál           | 1    |                          |   |   | x |                                |   |   | 3 | 3    |                   |
|                 | 12. Výzkum a vývoj             | 3    |                          |   |   |   |                                | x |   | 5 | 15   |                   |
|                 | 13. Majetek a investice        | 3    |                          |   |   |   | x                              |   |   | 4 | 12   |                   |
|                 | 14. Finanční situace           | 3    |                          |   |   | x |                                |   |   | 3 | 9    |                   |
|                 | Celkem                         | 32   |                          |   |   |   |                                |   |   |   | 100  |                   |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě konzultace s managementem společnosti

Maximální počet bodů je 192 a konkurenční síla společnosti je 52,1 %. Konkurenční výhodou společnosti je kvalita a technická úroveň výrobků, přijatelná cenová úroveň a také propracovaný systém výzkumu a vývoje výrobků. Jako konkurenční nevýhodu, a tedy oblasti, na kterých by společnost měla zapracovat, je zlepšit image společnosti, zvýšit intenzitu reklamy svých produktů a zaměřit se na servis a distribuci výrobků.

### 3.2.4 Vnitřní prostředí společnosti

#### Politika jakosti

Kvalita výrobků a spokojenost zákazníků je nejenom vize, ale i povinný prvek firemní politiky společnosti Fraenkische CZ. Vysoká spokojenost zákazníků je hlavním cílem všech procesů a činností společnosti. Pro spokojeného zákazníka společnost musí splnit všechna jeho očekávání, bezvadnými výrobky a dokonale fungujícími procesy. Inovativní výrobky jsou pro zákazníky společnosti řešením, které hledají.

Komunikace a motivace zaměstnanců je podle společnosti důležitý prvek dosahování politiky jakosti. Společnost podporuje otevřenou komunikaci, která je předpokladem pro dobře odvedenou práci. Společnost se snaží ve svých procesech vyvarovat možných chyb, a pokud jsou už zjištěny, neprodleně usiluje o jejich nápravu.

Analyzovaná společnost má jasně stanoveny cíle procesu neustálého zlepšování. Jsou jimi zvyšování motivace zaměstnanců, lepší komunikace, kvalitnější vnitřní spolupráce, péče o procesy, růst důležitých procesních výsledků, a tím i růst hodnoty společnosti.

Společnost Fraenkische CZ má velice dobře propracovanou politiku jakosti. Tuto skutečnost dokazuje udělený certifikát ISO/TS 16949:2009 společností DEKRA Certification GmbH, který potvrzuje, že společnost Fraenkische CZ s.r.o. má zavedený systém managementu kvality odpovídající příslušné normě.

### **Politika životního prostředí**

Cílem společnosti nejsou pouze spokojení zákazníci a kvalitní výrobky, ale společnost při své činnosti velice dbá na ochranu životního prostředí. Snaží se neustále zlepšovat procesy a postupy výroby, a tím tak plnit předem stanovené cíle týkající se životního prostředí. Zachovávání životního prostředí je pro společnost jednou z hlavních úloh, kterých chce dosáhnout.

Společnost Fraenkische CZ od svého vzniku dodržuje stanovené předpisy týkající se životního prostředí. Pravidelně kontroluje a měří dopady na životní prostředí, které může svojí činností způsobit. Snaží se hospodárně využívat zdroje, výrobní techniku a produkovat pouze minimum emisí a odpadů. Preventivně řeší snížení nežádoucích emisí při náhodné provozní poruše. Vzájemná komunikace společnosti Fraenkische CZ s.r.o. se zákazníky, dodavateli, úřady i vlastními zaměstnanci vede ke kontinuálnímu zlepšování kvality životního prostředí.

Systém managementu životního prostředí společnosti zahrnuje i kontrolu dodržování cílů týkajících se životního prostředí prostřednictvím interního auditu. Společnost Fraenkische CZ s.r.o. vlastní certifikát ISO 14001:2004, který potvrzuje, že má zavedený systém environmentálního managementu, který odpovídá příslušné normě.

### **Pracovníci**

Společnost Fraenkische CZ je výrobní společnost, a proto většinu jejich zaměstnanců tvoří výrobní dělníci. Ostatní zaměstnanci pracují v jednotlivých odděleních uvedených v organizační struktuře, a zabezpečují tak řádný chod podniku. Přestože se společnost snaží udržovat klidné pracovní prostředí, problém, který podnik musí řešit, je značná

fluktuace zaměstnanců. Ta s sebou přináší zvýšení nákladů souvisejících s nábořem, přijímáním a zaškolováním nového personálu. Společnost si uvědomuje, že vysoká fluktuace zaměstnanců není žádoucí, a proto se snaží tento problém preventivně řešit. Důležitým aspektem hodnocení pracovního kapitálu v podniku je produktivita práce. V níže uvedené tabulce jsou vypočteny hodnoty produktivity práce analyzované společnosti.

Tab. 10: Produktivita práce společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011

| Ukazatel                                    | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      |
|---------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Osobní N / přidaná hodnota                  | 0,71      | 0,86      | 0,52      | 0,72      | 0,66      |
| Produktivita práce z přidané hodnoty (v Kč) | 362 979   | 411 923   | 531 486   | 415 645   | 460 879   |
| Produktivita práce z tržeb (v Kč)           | 1 721 631 | 1 908 143 | 1 862 921 | 1 697 438 | 1 643 729 |
| Průměrná mzda – roční (v Kč)                | 186 524   | 256 363   | 200 153   | 217 130   | 220 507   |
| Průměrná mzda – měsíční (v Kč)              | 15 544    | 21 364    | 16 679    | 18 094    | 18 376    |

Zdroj: Vlastní zpracování

Podíl osobních nákladů k přidané hodnotě naznačuje, jaká část vyprodukované hodnoty připadá na náklady na zaměstnance. Pozitivní pro společnost je, že v posledním sledovaném roce tento podíl klesá. Na druhou stranu jsou hodnoty společnosti o něco vyšší, než je tomu v příslušném odvětví, kde se průměrně tato hodnota nachází na úrovni 0,37 (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012a).

Produktivita práce společnosti Fraenkische CZ je vyjádřena pomocí přidané hodnoty a tržeb podniku. Zatímco podíl přidané hodnoty na pracovníka během analyzovaného období neustále kolísá a nakonec roste téměř o 11 %, tržby na pracovníka od druhého sledovaného období pouze klesají. Důvod poklesu zmíněného ukazatele lze spatřovat v tom, že přestože tržby i počet zaměstnanců společnosti roste, tempo růstu pracovníků společnosti je vyšší než tempo růstu tržeb.

Průměrná mzda pracovníků společnosti Fraenkische CZ se ve sledovaném období značně vyvíjela. Nyní je velikost průměrné mzdy zaměstnance přes 18 000 Kč za měsíc. Porovnáme-li tuto částku s průměrnou mzdou v příslušném odvětví v kraji Vysočina (pohybuje se okolo 22 000 Kč), je o několik tisíc korun nižší, než je v kraji v odvětví výroby pryžových a plastových výrobků obvyklé (Český statistický úřad, 2011).

### **Inovace, výzkum a vývoj**

Společnost Fraenkische CZ s.r.o. v průběhu sledovaného období viditelně investovala

do výzkumu a vývoje. V roce 2010 bylo založeno nové oddělení vývoje, které má být podporou zákaznického vývoje v mateřské společnosti. Hlavní úloha nově vzniklého oddělení společnosti je, aby se zrychlila reakce podniku na požadavky zákazníků. V oddělení vývoje již pracuje více než 10 pracovníků a společnost do budoucna plánuje dále jej rozšiřovat. V následujícím roce společnost investovala v podobě vývoje nové generace a pořízení nových strojů do klíčové technologie tepelného tvarování. Společnost si je vědoma, že pravidelné inovace jsou v tomto odvětví podnikání jednou z hlavních rolí v získávání nových projektů. V tomto období také analyzovaná společnost investuje do nové výrobní haly, která by měla od začátku roku 2013 rozšířit kapacitní prostory výroby až o jednu třetinu.

### 3.2.5 Vývoj a prognóza tržeb společnosti Fraenkische CZ s.r.o.

Každá společnost by měla sledovat svůj podíl na trhu, kam spadá její podnikatelskou činnost. Podíl analyzované společnosti na příslušném odvětví byl určen na základě tržeb za zboží, výrobky a služby. Jelikož analyzovaná společnost používá hospodářský rok, který trvá od 1. května do 30. dubna následujícího roku, byly hodnoty odvětví výroby pryžových a plastových výrobků přepočteny tak, aby mohl být podíl tržeb stanoven. Označení jednotlivých období analyzované společnosti bude v další části práce používáno na základě většího počtu měsíců daného kalendářního roku, který je v příslušném hospodářském roce zahrnut (např. hospodářský rok trvající od 1. 5. 2007 do 30. 4. 2008 bude v práci označen jako rok 2007).

Tab. 11: Podíl tržeb společnosti Fraenkische CZ s.r.o. na příslušném odvětví

| Rok  | Tržby odvětví<br>(mil. Kč) | Tempo růstu<br>odvětví (%) | Tržby<br>Fraenkische CZ<br>(mil. Kč) | Tempo růstu<br>tržeb<br>Fraenkische<br>CZ (%) | Tržní<br>podíl<br>(%) |
|------|----------------------------|----------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------|
| 2004 | 119 267                    | x                          | 210,22                               | x                                             | 0,18                  |
| 2005 | 124 406                    | 4,31                       | 323,36                               | 53,82                                         | 0,26                  |
| 2006 | 134 791                    | 8,35                       | 394,23                               | 21,92                                         | 0,29                  |
| 2007 | 142 814                    | 5,95                       | 401,14                               | 1,75                                          | 0,28                  |
| 2008 | 123 481                    | -13,54                     | 320,57                               | -20,09                                        | 0,26                  |
| 2009 | 111 388                    | -9,79                      | 402,39                               | 25,52                                         | 0,36                  |
| 2010 | 133 584                    | 19,93                      | 549,97                               | 36,68                                         | 0,41                  |
| 2011 | x                          | x                          | 680,50                               | 23,73                                         | x                     |

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012a; vlastní zpracování

Tržby odvětví výroby pryžových a plastových výrobků až do roku 2007 neustále rostly. Následně dochází k poklesu, který zapříčinila převážně světová ekonomická krize, ale

poslední uvedený rok lze vidět opět oživení a výrazný růst tržeb tohoto odvětví.

Tržby analyzované společnosti nejprve razantně rostly, následně společnost zaznamenala vlivem krize 20% snížení, ale od hospodářského roku 2009 tržby podniku Fraenkische CZ stále významně rostou. Za posledních osm období je průměrné tempo růstu tržeb analyzované společnosti více než 20 %. Společnost téměř stále zvyšuje svůj podíl v odvětví, kde působí. Z tabulky je patrné, že svůj podíl společnost za uvedená období zvýšila více než dvojnásobně.

Společnost Fraenkische CZ s.r.o. podniká na automobilovém trhu jako dodavatel automobilových dílů. Tržby podniků působících v této oblasti se odvíjí převážně od počtu uzavřených kontraktů (zakázek) se svými odběrateli. Na základě takto smluvených projektů analyzovaná společnost může předpokládat velikost svých budoucích tržeb. Po konzultaci s managementem analyzované společnosti bude predikce budoucích tržeb stanovena právě na základě počtu uzavřených kontraktů s odběrateli analyzované společnosti.

Tab. 12: Prognóza budoucích tržeb společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2012-2015

|                      | 2012    | 2013    | 2014    | 2015      |
|----------------------|---------|---------|---------|-----------|
| Tržby (v tis. Kč)    | 770 860 | 847 910 | 924 220 | 1 007 380 |
| Tempo růstu (v %)    | 13,28   | 10,00   | 9,00    | 9,00      |
| Průměrné tempo růstu | 10,32 % |         |         |           |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě konzultace s managementem podniku

Z výše uvedené tabulky lze očekávat pro rok 2012 růst tržeb společnosti o více než 13 %. V dalším období se očekává také růst tržeb analyzované společnosti, který je plánován nejprve ve výši 10 % a následně 9 %. Tímto způsobem prognózovaný růst analyzované společnosti předpokládá dosažení 1 miliardy korun tržeb v roce 2015.

### 3.3 Finanční analýza

Pomocí finanční analýzy bude v této části diplomové práce zjištěno finanční zdraví společnosti Fraenkische CZ s.r.o. Nejprve bude proveden rozbor majetku a zdrojů financování a na základě poměrových ukazatelů bude provedena analýza likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti analyzované společnosti. Jako podklad k provedení finanční analýzy slouží účetní výkazy společnosti, které jsou uvedeny v přílohách č. 1 až 4 této práce.

### 3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

V této části práce je pozornost zaměřena na analýzu majetku, zdrojů financování a na rozbor výkazu zisku a ztráty společnosti Fraenkische CZ s.r.o. Všechny položky horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tabulkách, které jsou součástí příloh č. 5 až 13 této práce.

#### Analýza majetku

Tab. 13: Horizontální analýza aktiv společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011

| Položka          | 2007-2008 |        | 2008-2009 |        | 2009-2010 |        | 2010-2011 |        |
|------------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|                  | v tis. Kč | v %    | v tis. Kč | v %    | v tis. Kč | v %    | v tis. Kč | v %    |
| AKTIVA CELKEM    | -41 263   | -17,37 | 28 791    | 14,67  | 52 702    | 23,41  | 31 842    | 11,46  |
| Dl. majetek      | -9 979    | -10,86 | 3 627     | 4,43   | 11 740    | 13,72  | 4 454     | 4,58   |
| Oběžná aktiva    | -31 471   | -22,00 | 24 996    | 22,40  | 41 032    | 30,04  | 27 285    | 15,36  |
| Zásoby           | -15 353   | -24,74 | 2 845     | 6,09   | 23 130    | 46,68  | 2 282     | 3,14   |
| Dl. pohledávky   | 175       | 100,00 | 1 548     | 884,57 | 211       | 12,25  | -179      | -9,26  |
| Kr. pohledávky   | -15 238   | -21,23 | 12 774    | 22,59  | 21 817    | 31,48  | 10 529    | 11,55  |
| KFM              | -1 055    | -11,46 | 7 829     | 96,01  | -4 126    | -25,81 | 14 653    | 123,58 |
| Časové rozlišení | 187       | 7,08   | 168       | 5,94   | -70       | -2,34  | 103       | 3,52   |

Zdroj: Vlastní zpracování

Majetek společnosti, jak ukazuje tabulka výše, se během posledních několika let neustále měnil. V období mezi roky 2007 a 2008 snížila společnost majetek o více než 17 %. V tomto období došlo ke snížení jak dlouhodobého, tak oběžného majetku podniku. Tuto negativní změnu lze přisuzovat hospodářské krizi, která hospodaření podniku výrazně ovlivnila. Můžeme si však povšimnout, že následující období dochází k nárůstu téměř všech položek aktiv. Výraznější růst zaznamenala hlavně oběžná aktiva podniku, kde se například zásoby za jedno období zvýšily téměř o 50 %. Příčinou takto vysokého růstu zásob během jednoho roku bylo, že společnost neměla dostatečný odbyt pro své výrobky a zboží. Právě zvýšení hodnoty výrobků a zboží v rozvaze společnosti tvoří téměř 90% změnu položky zásob v tomto období. V posledním analyzovaném roce majetek společnosti opět vzrost, avšak nyní pouze o 11,46 %. Společnost zvyšovala jak dlouhodobý, tak i oběžný majetek, ale tento nárůst byl oproti předcházejícím obdobím relativně nízký.

Tab. 14: Vertikální analýza aktiv společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 (v %)

| Položka                     | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AKTIVA CELKEM               | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| <i>Dlouhodobý majetek</i>   | 38,68  | 41,72  | 38,00  | 35,02  | 32,85  |
| Dlouhodobý hmotný majetek   | 38,68  | 41,72  | 38,00  | 35,02  | 32,72  |
| <i>Oběžná aktiva</i>        | 60,21  | 56,84  | 60,67  | 63,93  | 66,17  |
| Zásoby                      | 26,12  | 23,79  | 22,01  | 26,16  | 24,21  |
| Dlouhodobé pohledávky       | 0,00   | 0,09   | 0,77   | 0,70   | 0,57   |
| Krátkodobé pohledávky       | 30,21  | 28,80  | 30,79  | 32,80  | 32,83  |
| Krátkodobý finanční majetek | 3,88   | 4,15   | 7,10   | 4,27   | 8,56   |
| <i>Časové rozlišení</i>     | 1,11   | 1,44   | 1,33   | 1,05   | 0,98   |

Zdroj: Vlastní zpracování

Aktiva společnosti tvoří převážně oběžný a dlouhodobý majetek. Společnost nevlastní téměř žádný nehmotný majetek. Veškerý dlouhodobý majetek je tvořen hmotným majetkem, převážně samostatnými movitými věcmi a stavbami. Oběžná aktiva se procentuálně nejvíce podílí na složení majetku podniku. Krátkodobý finanční majetek je zastoupen zhruba 5%. Nejvyšší podíl oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky, které se pohybují okolo 30 %. Dlouhodobé pohledávky společnosti netvoří ani 1 % celkových aktiv. Další významnou položkou jsou zásoby, které se podílí na celkovém majetku společnosti okolo 25%.

### Analýza zdrojů financování

Tab. 15: Horizontální analýza pasiv společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011

| Položka                    | 2007-2008 |            | 2008-2009 |        | 2009-2010 |        | 2010-2011  |        |
|----------------------------|-----------|------------|-----------|--------|-----------|--------|------------|--------|
|                            | v tis. Kč | v %        | v tis. Kč | v %    | v tis. Kč | v %    | v tis. Kč. | v %    |
| PASIVA CELKEM              | -41 263   | -17,37     | 28 791    | 14,67  | 52 702    | 23,41  | 31 842     | 11,46  |
| <i>Vlastní kapitál</i>     | -26 112   | -88,27     | 25 975    | 748,34 | 13 211    | 44,87  | 17 853     | 41,85  |
| VH min. let                | 262       | 0,89       | -26 383   | -89,03 | 25 974    | 798,95 | 13 212     | 45,21  |
| VH běžného účetního období | -26 644   | -10 208,43 | 52 358    | 198,45 | -12 763   | -49,14 | 4 641      | 35,13  |
| <i>Cizí zdroje</i>         | -14 681   | -7,07      | 2 816     | 1,46   | 39 491    | 20,18  | 13 989     | 5,95   |
| Rezervy                    | -1 277    | -13,44     | 3 740     | 45,45  | 1 033     | 8,63   | 474        | 3,65   |
| Dlouhodobé závazky         | -166      | -0,62      | -1 449    | -5,42  | -2 396    | -9,48  | -879       | -3,84  |
| Krátkodobé závazky         | -10 722   | -7,08      | 4 791     | 3,41   | 44 890    | 30,86  | 17 588     | 9,24   |
| Bankovní úvěry a výpomoci  | -2 516    | -12,75     | -4 266    | -24,77 | -4 036    | -31,15 | -3 194     | -35,81 |
| <i>Časové rozlišení</i>    | -200      | -100,00    | 0         | 0,00   | 0         | 0,00   | 0          | 0,00   |

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve sledovaném období docházelo i ke změnám v oblasti zdrojů financování analyzované společnosti. Převážně v období 2007-2008 nastaly výrazné změny ve vlastním kapitálu, který se snížil téměř o 90 %. Tuto změnu zapříčinila hlavně vzniklá ztráta v tomto účetním období, a proto se VH běžného účetního období tak radikálně

snížil. I cizí zdroje společnosti zaznamenaly mírný pokles o 7 %. V dalších letech docházelo k růstu zdrojů financování, nejprve o 14 %, pak o 23 % a následně o 11 %. V období 2009-2010 se společnosti opět snižuje VH za běžné účetní období a naopak výrazně rostou cizí zdroje, neboť téměř o 31 % vzrostly podniku krátkodobé závazky. Změna v období 2010-2011 znamená pomalejší nárůst zdrojů financování, zejména díky růstu cizích zdrojů o necelých 6 %. Bankovní úvěry a výpomoci neustále klesají, protože společnost postupně splácí dlouhodobé bankovní úvěry.

Společnost financuje svoji činnost převážně cizími zdroji. Pasiva společnosti tvořily okolo 86 % cizí zdroje a v hospodářském roce 2008 byly cizí zdroje zastoupeny dokonce 98 %. Vlastní kapitál představuje asi 13 % s výjimkou roku 2009, kdy tvořil pouze 1,77 % zdrojů financování.

Důvod toho, že analyzovaná společnost má takto vysoký podíl cizích zdrojů vůči velmi nízkému vlastnímu kapitálu, je ten, že mateřská společnost tímto způsobem financuje své dceřiné společnosti, a naplňuje tak svoji stanovenou strategii. Mezi mateřskou společností a divizí v České republice se na základě uzavřené smlouvy o službách poskytovaných mateřskou společností pro dceřinou společnost uskutečňují běžné obchodní vztahy jako např. nákup a prodej materiálu, hotových výrobků, specifických nástrojů a strojů k výrobě. Protože společnost používá k financování své činnosti převážně cizí zdroje, je v níže uvedené tabulce zobrazeno, jak se jejich položky podílí na celkových pasivech společnosti.

Tab. 16: Vertikální analýza pasiv společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 (v %)

| <b>Položka</b>                | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| PASIVA CELKEM                 | 100,00      | 100,00      | 100,00      | 100,00      | 100,00      |
| <i>Vlastní kapitál</i>        | 12,45       | 1,77        | 13,08       | 15,35       | 19,54       |
| <i>Cizí zdroje</i>            | 87,35       | 98,23       | 86,92       | 84,65       | 80,46       |
| Rezervy                       | 4,00        | 4,19        | 5,32        | 4,68        | 4,35        |
| Dlouhodobé závazky            | 11,31       | 13,61       | 11,22       | 8,23        | 7,10        |
| - k ovládající a řídící osobě | 11,14       | 13,61       | 10,79       | 7,84        | 6,83        |
| Krátkodobé závazky            | 63,73       | 71,66       | 64,63       | 68,52       | 67,16       |
| - z obchodních vztahů         | 60,61       | 68,98       | 60,38       | 62,99       | 61,50       |
| - ovládající a řídící osoba   | 0,53        | 0,68        | 0,57        | 0,44        | 0,40        |
| - k zaměstnancům              | 1,42        | 1,17        | 1,38        | 2,04        | 1,87        |
| Bankovní úvěry a výpomoci     | 8,31        | 8,77        | 5,76        | 3,21        | 1,85        |
| <i>Časové rozlišení</i>       | 0,08        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        |

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky č. 16 vyplývá, že nejvýznamnější jsou krátkodobé závazky, respektive

závazky z obchodních vztahů, které tvoří téměř 70 % cizích zdrojů. Z 90 % jsou cizí zdroje zastoupeny krátkodobými závazky z obchodních vztahů. Při bližší analýze výročních zpráv společnosti Fraenkische CZ s.r.o. jsou tyto krátkodobé závazky z obchodních vztahů z 90 % vůči mateřské společnosti Fränkische Industiral Pipes GmbH & Co. KG. Průměrně se hodnota krátkodobých závazků vůči mateřské společnosti pohybuje okolo 74 % celkových cizích zdrojů.

Společnost Fraenkische CZ s.r.o. má také dlouhodobé závazky, respektive závazky k ovládající a řídicí osobě. Podíl těchto závazků se postupem času snižuje z 13 % na necelých 7 %. Podnik ve sledovaném období také vytvářel rezervy, a to konkrétně rezervu na daň z příjmů, rezervu na garanční opravy nebo na nevyčerpanou dovolenou. Podíl bankovních úvěrů a výpomocí na celkových pasivech neustále klesá, a to z důvodu postupného splácení dlouhodobých úvěrů.

### **Analýza výkazu zisku a ztráty**

V následující tabulce můžeme vidět změnu základních položek výkazu zisku a ztráty (VZZ) společnosti Fraenkische CZ s.r.o. ve sledovaném období.

Tab. 17: Horizontální analýza VZZ společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011

| Položka                      | 2007-2008      |                  | 2008-2009     |               | 2009-2010      |               | 2010-2011     |              |
|------------------------------|----------------|------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|--------------|
|                              | v tis. Kč      | v %              | v tis. Kč     | v %           | v tis. Kč      | v %           | v tis. Kč     | v %          |
| Tržby za zboží               | -18 758        | -53,29           | -2 310        | -14,05        | 7 060          | 49,95         | 1 516         | 7,15         |
| N vynaložené na prodej zboží | -7 123         | -34,61           | -2 624        | -19,50        | 2 158          | 19,92         | -2 807        | -21,60       |
| <b>Obchodní marže</b>        | <b>-11 635</b> | <b>-79,58</b>    | <b>314</b>    | <b>10,52</b>  | <b>4 902</b>   | <b>148,55</b> | <b>4 323</b>  | <b>52,71</b> |
| Výkony                       | -81 358        | -21,83           | 97 784        | 33,57         | 148 813        | 38,25         | 114 383       | 21,27        |
| Výkonová spotřeba            | -77 622        | -25,64           | 52 500        | 23,33         | 124 847        | 44,98         | 71 571        | 17,79        |
| <b>Přidaná hodnota</b>       | <b>-15 371</b> | <b>-18,17</b>    | <b>45 598</b> | <b>65,89</b>  | <b>19 868</b>  | <b>17,31</b>  | <b>56 135</b> | <b>41,68</b> |
| Provozní VH                  | -6 663         | -111,63          | 43 422        | 343,75        | -11 696        | -37,99        | 13 636        | 71,42        |
| Finanční VH                  | -20 376        | -326,96          | 12 964        | 91,66         | -120           | -10,17        | -7 311        | -562,38      |
| <b>VH za účetní období</b>   | <b>-26 644</b> | <b>-10208,43</b> | <b>52 358</b> | <b>198,45</b> | <b>-12 763</b> | <b>-49,14</b> | <b>4 641</b>  | <b>35,13</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

Jediný a největší pokles obchodní marže zaznamenala společnost v roce 2007-2008, kdy se snížila téměř o 80 %. V tomtéž období se snížily i výkony společnosti, s čímž souvisí i pokles přidané hodnoty společnosti o 20 %. Tyto okolnosti vedly k tomu, že společnost vykázala na konci účetního období ztrátu, neboť VH za účetní období se zásadně snížil oproti předchozímu roku.

Následující období bylo pro společnost úspěšné, protože přidaná hodnota vzrostla téměř

o 66 % a VH za účetní období se razantně zvýšil. Společnost získala nové zákazníky, čímž dosáhla těchto výsledků. V dalším období podniku rostou tržby za zboží až o 50 % a i výkony vzrostly téměř o 40 %. Přestože se VH za účetní období snížil téměř o 50 %, společnost hospodařila se ziskem. Za toto snížení hospodářského výsledku může převážně růst vstupních surovin, který se nepodařil přenést do prodejních cen, dále růst reklamací spojených se zaváděním nové technologie, nebo zaškolování nového personálu. Poslední analyzovaný rok byl rokem, kdy se společnosti podařilo snížit náklady na prodej zboží o více než 20 %, obchodní marže i přidaná hodnota podniku zaznamenaly značný růst, a tedy i provozní VH vzrostl téměř o 72 %. Změna hospodářského výsledku za toto účetní období byla pozitivní, protože došlo ke zvýšení zisku o 35 % oproti minulému období.

Tab. 18: Vertikální analýza VZZ společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 (v %)

| <b>Položka</b>                             | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| TRŽBY ZA PRODEJ ZBOŽÍ, VÝROBKŮ A SLUŽEB    | 100,00      | 100,00      | 100,00      | 100,00      | 100,00      |
| Tržby za prodej zboží                      | 8,78        | 5,13        | 3,51        | 3,85        | 3,34        |
| Náklady vynaložené na prodej zboží         | 5,13        | 4,20        | 2,69        | 2,36        | 1,50        |
| <i>Obchodní marže</i>                      | 3,64        | 0,93        | 0,82        | 1,49        | 1,84        |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 91,22       | 94,87       | 96,49       | 96,15       | 96,66       |
| Výkonová spotřeba                          | 75,46       | 70,21       | 68,98       | 73,17       | 69,65       |
| <i>Přidaná hodnota</i>                     | 21,08       | 21,59       | 28,53       | 24,49       | 28,04       |
| Osobní náklady                             | 14,98       | 18,63       | 14,71       | 17,58       | 18,50       |
| Mzdové náklady                             | 10,83       | 13,44       | 10,74       | 12,79       | 13,42       |
| <i>Provozní výsledek hospodaření</i>       | -1,49       | -3,94       | 7,65        | 3,47        | 4,81        |
| <i>Finanční výsledek hospodaření</i>       | 1,55        | -4,41       | -0,29       | -0,24       | -1,27       |
| <i>Mimořádný VH</i>                        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| <i>VH za účetní období (+/-)</i>           | 0,07        | -8,23       | 6,46        | 2,40        | 2,62        |

Zdroj: Vlastní výpočty

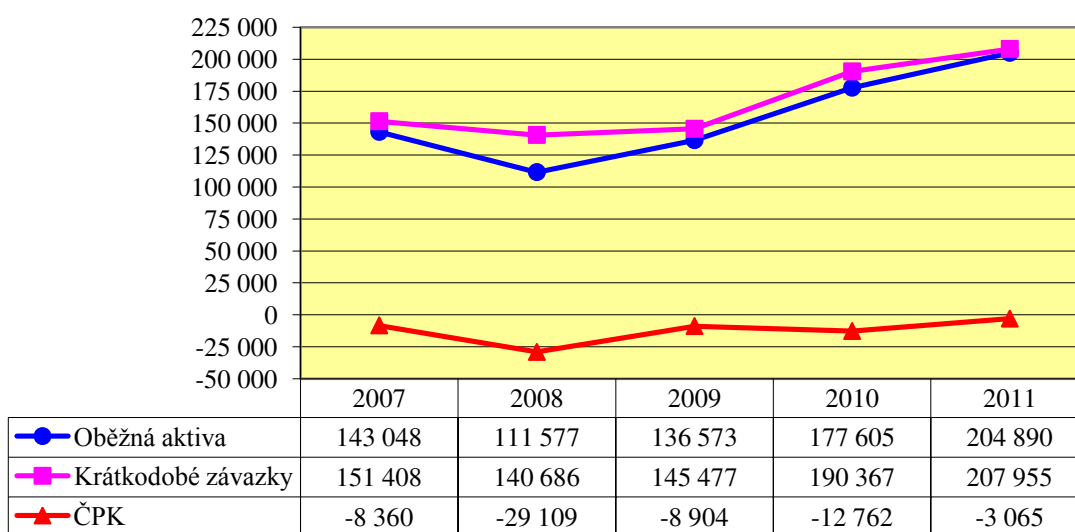
Výše uvedená tabulka ukazuje, že tržby společnost dosahuje převážně prodejem vlastních výrobků a služeb. Tržby z prodeje výrobků a služeb tvoří 91-96 % celkových tržeb společnosti a ve sledovaném období neustále rostly, avšak s výjimkou hospodářského roku 2010, kdy se jejich podíl nepatrně snížil. Naopak podíl tržeb za prodej zboží ve sledovaném období neustále klesal z 8-3 %. Z těchto výsledků je tedy jednoznačné, že analyzovaná společnost tvoří zisk převážně z výrobní činnosti než z obchodní. Přidaná hodnota podniku tvoří 21-28 % tržeb během sledovaného období.

Společnost Fraenkische CZ s.r.o. hospodařila kromě roku 2008 s kladným hospodářským výsledkem. V tomto roce ovlivnila výkonnost analyzované společnosti,

stejně jako mnoho jiných společností, hospodářská krize. Podniku se nepodařily snížit personální náklady na požadovanou hodnotu a dalším negativním faktorem, který byl důvodem vzniku ztráty, byl silný kurz koruny vůči euru, protože společnost své zboží a výrobky prodává převážně do zahraničí.

### Čistý pracovní kapitál

Analýza čistého pracovního kapitálu (ČPK) je pro podnik také důležitá, protože ČPK znázorňuje rozdíl mezi oběžnými aktivy (OA) a krátkodobými závazky (Mařík, 2011, s. 103). Níže uvedený graf zobrazuje vývoj ČPK společnosti v jednotlivých letech zkoumání.



Graf 4: Vývoj ČPK společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 (v tis. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty ČPK společnosti Fraenkische CZ s.r.o. jsou po všechna zkoumaná období záporné. V roce 2008 byl ČPK nejnižší (-29 109 tis. Kč), v dalších letech již rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky nebyl tak vysoký, avšak stále dosahoval záporných hodnot. Podnik, který má ČPK záporný, financuje svůj dlouhodobý majetek krátkodobými zdroji a v případě potřeby nemá dostatečné finanční prostředky pro krytí vzniklé nečekané události. Analyzovaná společnost, přestože dosahuje výše uvedených hodnot, by v případě problému mohla mít poskytnuté finanční zdroje od mateřské společnosti, protože tak to dovoluje nastavený systém financování mezi matkou a dceřinou společností. Úroveň a trend ČPK ovlivňuje likviditu podniku, a proto lze očekávat, že i likvidita společnosti nebude dosahovat příliš uspokojivých hodnot.

### 3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Důležitou částí finanční analýzy je analýza poměrových ukazatelů. Dále se tedy práce zaměřuje na ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a ukazatele aktivity analyzované společnosti. Výsledky poměrových ukazatelů společnosti Fraenkische CZ s.r.o. jsou pro představu srovnány s výsledky odvětví výroby pryžových a plastových výrobků. Hodnoty poměrových ukazatelů příslušného odvětví jsou čerpány z finanční analýzy průmyslové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu a jejich výsledky jsou obsaženy v příloze č. 15 této práce.

#### Ukazatele likvidity

Tab. 19: Ukazatele likvidity společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011

| Ukazatel                                     | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Běžná likvidita (OA/Krátkodobé závazky)      | 0,94 | 0,79 | 0,94 | 0,93 | 0,99 |
| Pohotová likvidita ((OA-zásoby)/Kr. závazky) | 0,53 | 0,46 | 0,60 | 0,55 | 0,62 |
| Okamžitá likvidita (KFM/Kr. závazky)         | 0,06 | 0,06 | 0,11 | 0,06 | 0,13 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak již předešlá kapitola naznačovala, platební schopnost podniku, která se zjišťuje pomocí analýzy likvidity, dosahuje velice nízkých hodnot. Běžná likvidita společnosti Fraenkische CZ s.r.o. průměrně dosahuje hodnoty 0,95. Běžná likvidita v příslušném odvětví (1,11; 2,01; 1,93; 2,09; x) je výrazně vyšší než hodnoty, které vykazuje analyzovaná společnost. Společnost Fraenkische CZ s.r.o. si je vědoma nižších hodnot likvidity, avšak platební schopnost podniku není ohrožena díky nastavenému systému financování od mateřské společnosti.

Hodnoty pohotové likvidity podniku jsou také nízké. Pohybují se okolo hodnoty 0,5. Pohotová likvidita v odvětví (0,8; 1,53; 1,48; 1,61; x) je výrazně vyšší než naměřené hodnoty u analyzované společnosti a dosahuje uspokojivých hodnot. Výsledky okamžité likvidity společnosti jsou výrazně nižší než hodnoty tohoto ukazatele v odvětví výroby pryžových a plastových výrobků (0,15; 0,28; 0,29; 0,79; x).

#### Ukazatele rentability

V dalším textu se práce věnuje výnosnosti vloženého kapitálu společnosti Fraenkische CZ s.r.o. Jak společnost zhodnotila svůj majetek během posledních let, ukazuje následující tabulka, kde jsou vypočteny jednotlivé ukazatele rentability. Na první pohled lze konstatovat, že z pohledu výnosnosti se společnosti nejméně dařilo

v hospodářském roce 2008 a naopak následující rok byl pro společnost z hlediska rentability neúspěšnější.

Tab. 20: Ukazatele rentability společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 (v %)

| Ukazatel                                      | 2007 | 2008    | 2009  | 2010  | 2011  |
|-----------------------------------------------|------|---------|-------|-------|-------|
| Rentabilita aktiv - ROA (EAT/A)               | 0,11 | -13,44  | 11,54 | 4,76  | 5,77  |
| Rentabilita vlastního kapitálu - ROE (EAT/VK) | 0,88 | -760,10 | 88,21 | 30,97 | 29,50 |
| Rentabilita tržeb - ROS (EAT/T)               | 0,07 | -8,23   | 6,46  | 2,40  | 2,62  |

Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA) patří mezi nejzákladnější ukazatele rentability, protože stanovuje celkovou efektivnost firmy. Jak naznačuje uvedená tabulka, hodnoty tohoto ukazatele jsou během analyzovaného období velice rozdílné. Zvláště záporná hodnota v roce 2008 svědčí o tom, že společnost vykázala v tomto období ztrátu. V dalších letech již hodnoty ROA dosahují uspokojivějších hodnot. Přestože by trend tohoto ukazatele měl být rostoucí a ne naopak, hodnoty ROA nejsou v následujících letech záporné a můžeme říci, že vykazují relativně uspokojující zhodnocení vloženého kapitálu. Hodnota ROA v příslušném odvětví se průměrně pohybovala na úrovni 11,48 % (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012a). Srovnáme-li hodnotu ROA společnosti s průměrnou hodnotou odvětví, tak společnost kromě roku 2009 zhodnotila vložený kapitál výrazně hůře než odvětví výroby pryžových a plastových výrobků.

K zajímavým výsledkům dospěla rentabilita vlastního kapitálu (ROE) analyzované společnosti. Vlivem razantního poklesu vlastního kapitálu a ztráty v tomto období vznikla neuvěřitelná hodnota rentability vlastního kapitálu v roce 2008. Hospodářská krize a její důsledky měly za následek, že společnost nebyla schopna hospodařit se ziskem, což se samozřejmě negativně projevilo ve výsledcích rentability za toto období. Následující hodnoty rentability vlastního kapitálu jsou naopak velice příznivé, a relativně vyšší než rentabilita vlastního kapitálu v odvětví, která se pohybovala okolo 20 % (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012a). Jak znázorňuje rozklad ukazatele ROE v příloze č. 16, rentabilita vlastního kapitálu v roce 2009 dosahovala tak vysoké hodnoty převážně díky růstu rentability tržeb. Rentabilita tržeb vzrostal na základě zisku, který společnost v tomto roce značně zvýšila. V dalších letech pozitivně působilo na růst ROE zvýšení tržeb i růst celkových aktiv podniku.

Rentabilita tržeb společnosti Fraenkische CZ s.r.o. je v posledních letech kladná, a značí mírný růst v posledním období. Přesto jsou tyto hodnoty oproti rentabilitě tržeb odvětví (okolo 45 %) výrazně nižší (Ministerstvo průmyslu a obchodu 2012a).

### Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti pomáhají odhalit míru zadlužení či podíl vlastního kapitálu na zdrojích financování. Výsledky ukazatelů zadluženosti společnosti Fraenkische CZ s.r.o. jsou uvedeny níže.

Tab. 21: Ukazatele zadluženosti společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011

| Ukazatel                                     | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  |
|----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Celková zadluženost (CZ/A)                   | 87,35 | 98,23 | 86,92 | 84,65 | 80,46 |
| Koeficient samofinancování (VK/A)            | 12,45 | 1,77  | 13,08 | 15,35 | 19,54 |
| Dlouhodobá zadluženost (DCZ/A)               | 22,16 | 24,69 | 20,72 | 14,92 | 12,19 |
| Krátkodobá zadluženost (KCZ/A)               | 65,20 | 73,54 | 66,19 | 69,73 | 68,27 |
| Koeficient zadluženosti (CZ/VK)              | 7,02  | 55,56 | 6,64  | 5,51  | 4,12  |
| Úrokové krytí (EBIT/náklad. úroky)           | -2,93 | -4,46 | 19,67 | 12,79 | 23,41 |
| Dlouhodobé krytí stálých aktiv ((VK+DCZ)/DM) | 0,89  | 0,63  | 0,89  | 0,86  | 0,97  |

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak již bylo uvedeno dříve v analýze zdrojů financování, společnost Fraenkische CZ s.r.o. používá ke své činnosti převážně cizí zdroje. Výše cizích zdrojů se pohybuje v rozmezí od 80-98 %, naproti vlastním zdrojům, které nedosahují ani 20 % z celkových zdrojů financování. Jelikož strategií celého holdingu společnosti Fränkische je financovat své divize ze zdrojů mateřské společnosti, dosahuje celková zadluženost společnosti Fraenkische CZ s.r.o. těchto poměrně vysokých hodnot.

Jak již bylo zmíněno dříve v analýze zdrojů financování, u společnosti převládá krátkodobá zadluženost. Dlouhodobá zadluženost se postupně snižuje a nyní dosahuje necelých 13 %, krátkodobá zadluženost se pohybuje okolo 68 %. Ukazatel úrokového krytí se během sledovaného období dostává ze záporných hodnot do uspokojivějších kladných výsledků. V posledním sledovaném roce provozní zisk společnosti několikanásobně více převyšuje nákladové úroky, než tomu bylo v předchozích letech. Posledním ukazatelem je dlouhodobé krytí stálých aktiv, kde výsledky analyzované společnosti dokazují, že podnik hraří dlouhodobá aktiva z části krátkodobými zdroji.

### Ukazatele aktivity

Rozborem ukazatelů aktivity lze ukázat, jak si společnost vedla v otázce hospodaření se

svým majetkem v průběhu posledních několika let. Pro doplnění jsou v tabulce zařazeny i doby obratu jednotlivých ukazatelů.

Tab. 22: Ukazatelé aktivity společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011

| <b>Ukazatel</b>                               | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Obratů aktiv (T/A)                            | 1,69        | 1,63        | 1,79        | 1,98        | 2,20        |
| Obrat zásob (T/zásoby)                        | 6,46        | 6,86        | 8,12        | 7,57        | 9,08        |
| Obrat pohledávek (T/pohledávky)               | 5,59        | 5,65        | 5,66        | 5,91        | 6,58        |
| Obrat závazků (T/závazky)                     | 2,03        | 1,74        | 2,19        | 2,48        | 2,89        |
| Doba obratu aktiv (365/obrat aktiv)           | 216,18      | 223,53      | 204,19      | 184,37      | 166,09      |
| Doba obratu zásob (365/obrat zásob)           | 56,47       | 53,18       | 44,95       | 48,24       | 40,21       |
| Doba obratu pohledávek (365/obrat pohledávek) | 65,31       | 64,57       | 64,44       | 61,76       | 55,47       |
| Doba obratu závazků (365/obrat závazků)       | 180,18      | 210,21      | 166,62      | 147,44      | 126,40      |

Zdroj: Vlastní zpracování

Pozn.: Jednotlivé doby obratu jsou uvedeny ve dnech.

Hlavní pozornost je v části ukazatelů aktivity věnována počtu obrátů aktiv. Čím vyšší je tento ukazatel, tím lépe společnost využívá svůj majetek ke své činnosti, což má vliv i na výnosnost či likviditu podniku. Počet obrátů aktiv analyzované společnosti v průběhu zkoumání vzrostl z 1,69 na 2,20 obrátů za rok. Společnost tedy v průběhu času lépe využívá svůj majetek ke své podnikatelské činnosti. Navíc v porovnání s počtem obrátů aktiv v odvětví (okolo 1,5 obrátů za rok) umí analyzovaná společnost využít svůj majetek mnohem lépe, než je v odvětví obvyklé (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012a). Stejný charakter, přestože více kolísavý, má ukazatel počtu obrátů zásob. Od počátku sledovaného období se tento ukazatel výrazně zvýšil, což znamená snížení doby obratu zásob téměř o 17 dní za posledních pět let.

Počet obrátů pohledávek společnosti neustále roste. Tento vývoj je pro společnost velice pozitivní, protože se zároveň snižuje doba, po kterou jsou odběratelé společnosti dlužní. Doba obratu pohledávek je téměř totožná s dobou obratu pohledávek v příslušném odvětví, kde se tato hodnota také postupně snižuje.

Počet obrátů závazků má pozitivní, rostoucí charakter. Za poslední čtyři analyzovaná období se doba obratu závazků výrazně snížila, konkrétně o 84 dní. Přesto se nedá konstatovat, že společnost má lepší platební morálku, protože její závazky po splatnosti za posledních pět let značně vzrostly (z nulové hodnoty roku 2007 až na více než 41 milionů Kč v roce 2011). Hodnoty doby obratu závazků analyzované společnosti jsou významně vyšší než doby obratu závazků v odvětví (okolo 60 dní), kde

analyzovaná společnost působí (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012a). Obecně je však pro podnik prospěšné, že doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek.

### 3.4 SWOT analýza

Na základě provedené strategické a finanční analýzy budou stanoveny silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby analyzované společnosti. Tento rozbor je níže proveden pomocí SWOT analýzy, která je výsledkem výše uvedených analýz.

Tab. 23: SWOT analýza společnosti Fraenkische CZ s.r.o.

| Silné stránky (Strengths)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Slabé stránky (Weaknesses)                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• růst tržeb za vlastní výroby</li> <li>• zvyšování podílu společnosti na trhu</li> <li>• export do celého světa</li> <li>• zakázky pro druhou nejúspěšnější automobilku světa</li> <li>• investice do vývojového oddělení a rozšíření výroby</li> <li>• respektování předpisů a ochrana životního prostředí</li> <li>• kvalitně nastavená politika jakosti</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• vysoká fluktuace zaměstnanců</li> <li>• náklady související s náborem nových pracovníků</li> <li>• růst závazků po splatnosti</li> </ul>                               |
| Příležitosti (Opportunities)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Hrozby (Threats)                                                                                                                                                                                                |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• získání zakázek v České republice</li> <li>• téměř žádná konkurence v ČR</li> <li>• budoucí vývoj automobilového průmyslu</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• růst cen vstupních surovin (ropy)</li> <li>• vývoj kurzu EUR k CZK (velká orientace na vývoz)</li> <li>• růst nákladů na dopravu (vývoj cen pohonných hmot)</li> </ul> |

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.5 Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

Společnost Fraenkische CZ s.r.o. nedisponuje dlouhodobým finančním majetkem, který se vylučuje z provozně potřebných aktiv. Všechny uvedený majetek, který společnost využívá, slouží jako provozně nutná aktiva podniku. Jak je vidět v následující tabulce, peněžní prostředky společnosti tvoří maximálně 13 % krátkodobých závazků. Provozně

nutné peněžní prostředky jsou proto stanoveny ve stejné výši. Investovaný provozně nutný kapitál je dán součtem DM a pracovního kapitálu provozně nutného. Konkrétní výpočet provozně nutného pracovního kapitálu je uveden v příloze č. 17 této práce. V poslední části tabulky č. 24 je stanoven korigovaný provozní výsledek hospodaření, který je očištěn o tržby z prodeje dlouhodobého majetku.

Tab. 24: Rozdělení majetku společnosti Fraenkische CZ s.r.o.

| <b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>  | <b>2007</b>   | <b>2008</b>   | <b>2009</b>   | <b>2010</b>   | <b>2011</b>   |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Peněžní prostředky/Kr. závazky (max. 13 %) | 0,06          | 0,06          | 0,11          | 0,06          | 0,13          |
| Dlouhodobý majetek provozně nutný          | 91 892        | 81 913        | 85 540        | 97 280        | 101 734       |
| Pracovní kapitál provozně nutný            | -5 920        | -26 457       | -7 632        | -11 771       | -1 792        |
| <b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>  | <b>85 972</b> | <b>55 456</b> | <b>77 908</b> | <b>85 509</b> | <b>99 942</b> |

| <b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b> | <b>2007</b>   | <b>2008</b>    | <b>2009</b>   | <b>2010</b>   | <b>2011</b>   |
|-------------------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Provozní výsledek hospodaření                   | -5 969        | -12 632        | 30 790        | 19 094        | 32 730        |
| Vyloučení VH z prodeje dl. majetku              | 0             | 0              | -263          | -218          | 0             |
| <b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b> | <b>-5 969</b> | <b>-12 632</b> | <b>30 527</b> | <b>18 876</b> | <b>32 730</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Mařík (2011, s. 118)

### 3.6 Analýza generátorů hodnoty

Tato část práce se zaměřuje na jednotlivé generátory hodnoty, na jejichž základě bude stanoveno předběžné ocenění podniku. Analýza generátorů hodnoty je provedena na základě sledování minulého období a prognózování budoucího vývoje.

#### Tržby

Vývoj tržeb analyzované společnosti a jejich prognóza do budoucna byla již stanovena v kapitole Strategická analýza. Proto v této části je pro připomenutí uvedena tabulka s tempem růstu tržeb analyzované společnosti.

Tab. 25: Tempo růstu tržeb společnosti Fraenkische CZ s.r.o.

| <b>Dosavadní vývoj</b>     | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tržby (v tis. Kč)          | 401 140     | 320 568     | 402 391     | 549 970     | 680 504     |
| Tempo růstu (v %)          | x           | -20,09      | 25,52       | 36,68       | 23,73       |
| Průměrné tempo růstu (v %) | 16,46       |             |             |             |             |

| <b>Odhad budoucích tržeb</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tržby (v tis. Kč)            | 770 860     | 847 910     | 924 220     | 1 007 380   |
| Tempo růstu (v %)            | 13,28       | 10,00       | 9,00        | 9,00        |
| Průměrné tempo růstu (v %)   | 10,32       |             |             |             |

Zdroj: Vlastní zpracování

### **Provozní zisková marže**

Provozní zisková marže je vypočtena na základě hlavních provozních nákladových položek. Zisková marže je stanovena jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH) před odpisy a velikostmi tržeb. KPVH je vypočítaný pomocí tržeb snížených o náklady na prodané zboží, výkonovou spotřebu, osobní náklady a další provozní náklady. Provozní zisková marže za sledované období zaznamenala nejvyšší nárůst v roce 2009, kdy dosahovala téměř 15 %. Tento výrazný růst ziskové marže nastal z důvodu přechodu provozního VH do výrazně kladných čísel oproti předchozímu období.

Pozvolný růst ziskové marže lze v budoucnu očekávat, avšak vzhledem k pomalejšímu růstu tržeb analyzované společnosti bude přírůstek ziskové marže růst pomalejším tempem. Výše je uvedena velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky společnosti. Hlavní nákladové položky byly prognózovány pomocí podílu na celkových tržbách analyzované společnosti. Odhad vývoje jednotlivých položek je obsažen níže v tabulce č. 26. V příloze č. 18 této práce jsou uvedeny procentní podíly z tržeb níže uvedených položek.

Společnost Fraenkische CZ s.r.o. se již od roku 2012 plánuje více zaměřit na prodej zboží. Zboží je pro oceňovanou společnost například určitý druh součástky, kde část množství této součástky míří jako polotovary do výroby, a druhá část množství je okamžitě prodávána bez jakékoliv úpravy zákazníkům. Do této doby se prodej zboží uskutečňoval převážně přes mateřskou společnost. Od roku 2012 však distribuce zboží přechází na dceřiné společnosti, které si tento prodej budou organizovat samy. Důvod je ten, že dceřiné společnosti jsou lokálně blíže ke konečnému zákazníkovi, a mateřské společnosti se tímto krokem podaří snížit své personální náklady. Společnost předpokládala růst nákladů na prodané zboží ve výši 21 mil. Kč, avšak první odhady za několik měsíců roku 2012 poukázaly na výrazně vyšší růst této nákladové položky, a proto je velikost těchto nákladů prognózována ve výši 35 550 tis. Kč.

Přidaná hodnota tvořila v roce 2011 přes 28 % tržeb analyzované společnosti. Předpoklad mírného růstu určuje velikost přidané hodnoty na více než 300 mil. Kč v posledním prognózovaném roce 2015. Podle předpokládaného vývoje tržeb, obchodní

marže a přidané hodnoty byla stanovena odhadovaná velikost výkonové spotřeby. Výkonová spotřeba se v budoucnu podílí na tržbách okolo 66 %.

Osobní náklady společnosti průměrně rostly za posledních 5 období o 23 %. Pro vývoj do budoucna je odhadováno poměrně nižší průměrné tempo růstu těchto nákladů, a to okolo 11 %, protože společnost plánuje zvyšovat počet zaměstnanců mírnějším tempem. Velikost osobních nákladů se na tržbách podílí relativně podobně jako v minulosti okolo 18 %. Velikost daní a poplatků tvořila 0,01 % z tržeb společnosti a byla zachována v budoucnu ve stejné výši. Ostatní provozní položky v minulosti obsahovaly změnu stavu rezerv, provozní výnosy a náklady. Tyto položky nejsou v budoucnu plánovány, z důvodu obtížného prognózování jejich budoucího vývoje.

Tab. 26: Výpočet a prognóza ziskové marže zdola (v tis. Kč)

| <b>Výpočet ziskové marže</b>      | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b>  | <b>2010</b> | <b>2011</b> |
|-----------------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Výkony                            | 372 651     | 291 293     | 389 077      | 537 890     | 652 273     |
| Tržby za zboží                    | 35 203      | 16 445      | 14 135       | 21 195      | 22 711      |
| N na prodané zboží                | 20 582      | 13 459      | 10 835       | 12 993      | 10 186      |
| Výkonová spotřeba                 | 302 698     | 225 076     | 277 576      | 402 423     | 473 994     |
| Osobní náklady                    | 60 108      | 59 730      | 59 199       | 96 674      | 125 874     |
| Daně a poplatky                   | 47          | 21          | 134          | 30          | 41          |
| Ostatní provozní náklady (výnosy) | 2 504       | -5 434      | -3 551       | 2 042       | 3 879       |
| KPVH před odpisy                  | 21 915      | 14 886      | 59 019       | 44 923      | 61 010      |
| <b>Zisková marže zdola (v %)</b>  | <b>5,37</b> | <b>4,84</b> | <b>14,64</b> | <b>8,04</b> | <b>9,04</b> |

| <b>Prognóza ziskové marže</b>     | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  | <b>2014</b>  | <b>2015</b>  |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Výkony                            | 713 726      | 784 403      | 854 168      | 928 505      |
| Tržby za prodej zboží             | 57 134       | 64 507       | 70 052       | 78 875       |
| Náklady na prodané zboží          | 35 550       | 36 120       | 37 150       | 38 580       |
| Výkonová spotřeba                 | 514 844      | 565 727      | 613 501      | 666 586      |
| Osobní náklady                    | 141 796      | 156 986      | 174 165      | 191 358      |
| Daně a poplatky                   | 43           | 47           | 51           | 56           |
| Ostatní provozní náklady (výnosy) | 0            | 0            | 0            | 0            |
| KPVH před odpisy zdola            | 78 627       | 89 030       | 99 353       | 110 800      |
| <b>Zisková marže zdola (v %)</b>  | <b>10,20</b> | <b>10,50</b> | <b>10,75</b> | <b>11,00</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě konzultace s managementem společnosti

### Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je další důležitou položkou generátorů hodnoty. Upravený ČPK je vypočten jako součet zásob, krátkodobých pohledávek, provozně nutných peněžních prostředků a ostatních aktiv mínus krátkodobé závazky a ostatní pasiva podniku. Tímto způsobem vypočtený upravený ČPK dosahuje v letech 2007-2011 pouze záporných hodnot, což bylo zdůvodněno v kapitole 3.3.4. Finanční analýza této práce. Společnost hospodář se záporným pracovním kapitálem, protože systém

financování mezi mateřskou společností a dcerou je tímto způsobem nastaven. Koeficient náročnosti tržeb na pracovní kapitál ve výši 1,48 % byl vypočten jako podíl přírůstků ČPK k přírůstkům celkových tržeb společnosti za dané období let 2007-2011.

Odhad velikosti ČPK pro následující roky byl sestaven pomocí doby obratu jednotlivých položek. Doby obratu níže uvedených položek společnosti jsou uvedeny v příloze č. 18 této práce. Společnost Fraenkische CZ s.r.o. se snaží udržovat optimální velikost zásob a během let postupně snižovat dobu obratu zásob podniku. Doba obratu zásob se v roce 2011 pohybovala okolo 40 dní a odhad v roce 2015 počítá s 36 dny. Předpoklad snížení krátkodobých pohledávek se odhaduje z 53 dní roku 2011 na 50 dní v roce 2015. Velikost krátkodobých závazků je pomocí doby obratu odhadována na 289 794 tis. Kč v roce 2015. Z tabulky č. 27 je naznačen vývoj ČPK v letech 2012-2015. Vývoj hodnoty ČPK naznačuje, že i v budoucnu se bude pohybovat v záporných hodnotách, podobně jako tomu bylo v minulém období.

Tab. 27: Výpočet a prognóza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

| <b>Výpočet upraveného ČPK</b>     | <b>2007</b>   | <b>2008</b>    | <b>2009</b>   | <b>2010</b>    | <b>2011</b>   |
|-----------------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Zásoby                            | 62 062        | 46 709         | 49 554        | 72 684         | 74 966        |
| Krátkodobé pohledávky             | 71 777        | 56 539         | 69 313        | 91 130         | 101 659       |
| Provozně nutné peněžní prostředky | 9 209         | 8 154          | 15 983        | 11 857         | 26 510        |
| Ostatní aktiva                    | 2 640         | 2 827          | 2 995         | 2 925          | 3 028         |
| Krátkodobé závazky                | 151 408       | 140 686        | 145 477       | 190 367        | 207 955       |
| Ostatní pasiva                    | 200           | 0              | 0             | 0              | 0             |
| <b>Upravený ČPK</b>               | <b>-5 920</b> | <b>-26 457</b> | <b>-7 632</b> | <b>-11 771</b> | <b>-1 792</b> |
| <b>k<sub>we</sub></b>             | <b>1,48 %</b> |                |               |                |               |

| <b>Odpad upraveného ČPK</b>       | <b>2012</b>    | <b>2013</b>   | <b>2014</b>   | <b>2015</b>    |
|-----------------------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| Zásoby                            | 81 099         | 87 114        | 93 688        | 99 634         |
| Krátkodobé pohledávky             | 111 933        | 120 798       | 129 138       | 137 997        |
| Provozně nutné peněžní prostředky | 30 201         | 32 766        | 35 156        | 37 673         |
| Ostatní aktiva                    | 3 379          | 3 717         | 4 051         | 4 416          |
| Krátkodobé závazky                | 232 314        | 252 050       | 270 429       | 289 794        |
| Ostatní pasiva                    | 0              | 0             | 0             | 0              |
| <b>Upravený ČPK</b>               | <b>-5 702</b>  | <b>-7 654</b> | <b>-8 396</b> | <b>-10 074</b> |
| <b>k<sub>we</sub></b>             | <b>-2,53 %</b> |               |               |                |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě konzultace s managementem podniku

### Investice do dlouhodobého majetku

Investice do dlouhodobého majetku společnosti Fraenkische CZ s.r.o. ve sledovaném období znázorňuje tabulka č. 28, která je rozdělena na investice do nehmotného majetku, staveb a samostatných movitých věcí. Společnost v posledním sledovaném období investovala do softwaru, což je jediný nehmotný majetek, který společnost

vlastní. Další její investice směřovaly do samostatných movitých věcí, kde investiční náročnost činila 4,56 %. Investiční náročnost růstu tržeb za roky 2007-2011 byla stanovena jako podíl součtu investic netto a přírůstků tržeb v tomto období. Výpočet investiční náročnosti za uvedené období je uveden v příloze č. 18 této práce.

Tab. 28: Vývoj investic společnosti Fraenkische CZ s.r.o. do majetku v letech 2007-2011

|                        | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nehmotný majetek       |        |        |        |        |        |
| Investice brutto       | 0      | 0      | 0      | 0      | 477    |
| Investiční náročnost   | 0,15 % |        |        |        |        |
| Stavby                 |        |        |        |        |        |
| Investice brutto       | 0      | 1      | 48     | 518    | 365    |
| Investiční náročnost   | 0,00 % |        |        |        |        |
| Samostatné movité věci |        |        |        |        |        |
| Investice brutto       | 0      | 13 235 | 37 817 | 35 990 | 33 166 |
| Investiční náročnost   | 4,56 % |        |        |        |        |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Mařík (2011, s. 143)

Pomocí minulých koeficientů náročnosti a přírůstků tržeb společnosti za období 2012-2015 byl proveden odhad investic netto pro roky 2012-2015. Z použitých údajů vyplývá velikost investic netto pro následující roky ve výši 15 396 tis. Kč.

Tab. 29: Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2012-2015

| <b>Majetek</b>         | <b>Minulý koeficient náročnosti</b> | <b>Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2012-2015</b> |
|------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| Nehmotný majetek       | 0,15 %                              | 490 tis. Kč                                                   |
| Stavby                 | 0                                   | 0                                                             |
| Samostatné movité věci | 4,56 %                              | 14 906 tis. Kč                                                |
| <b>Celkem</b>          | <b>4,71 %</b>                       | <b>15 396 tis. Kč</b>                                         |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Mařík (2011, s. 144)

Na základě konzultace s managementem společnosti byla zjištěna předpokládaná velikost investic v následujících letech. Společnost plánuje investovat pouze do samostatných movitých věcí (převážně stroje a zařízení pro výrobu výrobků) a plánuje vynaložit celkem 130 000 tis. Kč v letech 2012-2015. Dle podkladů společnosti bude odhad investic netto pro následující roky stanoven v takové výši, kterou společnost předpokládá investovat.

Tab. 30: Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2012-2015

| <b>Majetek</b>              | <b>Odhad investic netto pro růst tržeb<br/>v letech 2012-2015</b> | <b>Odhad investic<br/>za rok</b> |
|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| Nehmotný majetek            | 0                                                                 | 0                                |
| Stavby                      | 0                                                                 | 0                                |
| Samostatné movité věci      | 130 000 tis. Kč                                                   | 32 500 tis. Kč                   |
| <b>Celkem</b>               | <b>130 000 tis. Kč</b>                                            | <b>130 000 tis. Kč</b>           |
| <b>Investiční náročnost</b> |                                                                   | <b>39,77 %</b>                   |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě konzultace s managementem společnosti

Z výše uvedených údajů lze sestavit plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů pro roky 2012-2015. Následující tabulka ukazuje celkové hodnoty jednotlivých položek. Investice netto byly počítány jako změna stavu majetku mezi jednotlivými roky a investice brutto byly stanoveny jako součet investic netto a odpisů. Detailněji je tento plán uveden v příloze č. 18 této práce.

Tab. 31: Plán odpisů, zůstatkové hodnoty a investic v letech 2012-2015 (v tis. Kč)

| <b>Celkem</b>                  | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Odpisy                         | 28 280      | 28 373      | 38 364      | 49 955      | 45 698      |
| Zůstatková hodnota             | 101 729     | 133 303     | 164 877     | 196 517     | 228 250     |
| Celkové investice netto do DM  | 4 454       | 31 574      | 31 574      | 31 640      | 31 733      |
| Celkové investice brutto do DM | 32 734      | 59 947      | 69 938      | 81 595      | 77 431      |

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.6.1 Průměrné vážené náklady kapitálu

Hodnota společnosti Fraenkische CZ s.r.o. bude stanovena pomocí metody DCF entity a následně pomocí ocenění na základě hodnoty EVA. Obě tyto metody stanovení hodnoty podniku pracují s diskontní mírou na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Následující text této kapitoly je věnován stanovení WACC společnosti Fraenkische CZ s.r.o.

#### Náklady na cizí kapitál

Oceňovaný podnik má půjčené k 30. 4. 2012 tyto úročené cizí zdroje. Společnost Fraenkische CZ s.r.o. má od roku 2003 uzavřenou smlouvu o půjčce se svojí mateřskou společností (Fränkische Industrial Pipes GmbH & Co. KG), kde úroková sazba této půjčky je 4,5 % ročně. Dále společnost čerpá bankovní úvěr od UniCreditBank, který k datu 30. 4. 2012 dosahuje hodnoty 5 726 tis. Kč. Úroková sazba úvěru je stanovena jako Euribor + 1,3 % p.a. (sazba Euribor k 30. 4. 2012 je 1,37 %<sup>1</sup>).

<sup>1</sup>[http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=1&p\\_sort=2&p\\_des=50&p\\_sestuid=462&p\\_uka=10%2C13&p\\_strid=AAF&p\\_od=199301&p\\_do=201301&p\\_lang=CS&p\\_format=0&p\\_decse](http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=462&p_uka=10%2C13&p_strid=AAF&p_od=199301&p_do=201301&p_lang=CS&p_format=0&p_decse)

Tab. 32: Náklady na cizí kapitál

|                                                                       | Účetní hodnota | Úroková sazba | Součin        |
|-----------------------------------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|
| Půjčka od mateřské společnosti                                        | 22 378 tis. Kč | 4,50 %        | 1 007 tis. Kč |
| Kr. a dl. bankovní úvěry                                              | 5 726 tis. Kč  | 2,67 %        | 153 tis. Kč   |
| Součet                                                                | 28 104 tis. Kč |               | 1 160 tis. Kč |
| Průměrné náklady na cizí kapitál před daní = $1160 / 28104 = 4,13 \%$ |                |               |               |

Zdroj: Vlastní zpracování

### Náklady na vlastní kapitál

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu společnosti Fraenkische CZ s.r.o. bude použit známý model oceňování kapitálových aktiv CAPM (capital asset pricing model). Vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu bude na základě doporučení profesora Maříka (2011, s. 233) rovnice nákladů na vlastní kapitál naplněna daty z USA a upravena o aktuální riziko země.

Vstupní údaje:

- Bezriziková úroková míra bude určena jako výnosnost desetiletých státních dluhopisů USA (T-Bonds) k 30. 4. 2012.  $[r_f]$  **1,95 %<sup>2</sup>**
- Riziková premie trhu bude stanovena jako riziková premie kapitálového trhu USA (geometrický průměr 1928-2012).  $[RPT]$  **5,11 %<sup>3</sup>**
- Odhad koeficientu beta bude vycházet z nezadlužené beta (průměrný koeficient nezadlužené beta za obor Auto Parts)<sup>4</sup>. Pomocí vzorce uvedeného níže se přepočítá  $\beta$  v závislosti na zadluženosti podniku.  $[\beta]$  **1,50**

$$\beta_{\text{zadlužená}} = \beta_{\text{nezadlužené}} \cdot \left[ 1 + (1-d) \cdot \frac{CK}{VK} \right]$$

Vzorec 18: Stanovení  $\beta$  vlastního kapitálu u zadlužené firmy

Zdroj: Mařík, 2011, s. 224

- K určení rizikové premie země je třeba nejprve zjistit rating České republiky.<sup>5</sup> Riziko selhání země je určeno jako rozdíl výnosnosti obligací se stejným ratingem ČR a vládními obligace Spojených států.<sup>6</sup> Mařík (2011, s. 221) doporučuje upravit riziko selhání země o koeficient 1,5 (rozdíl volatility trhu akcií a volatility vládních dluhopisů). Poslední úpravou rizika selhání dané země

<sup>2</sup>  $p = \%2C$

<sup>2</sup> <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2012>

<sup>3</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<sup>4</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<sup>5</sup> [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd\\_rating\\_sd.html?year=PRESENT](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_rating_sd.html?year=PRESENT)

<sup>6</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

je zvýšit tuto přírážku o rozdíl v inflaci mezi Českou republikou (průměrná meziroční míra inflace 3,3 %) a USA (průměrná meziroční míra inflace 2,1 %).<sup>7</sup>

**[RPZ] 2,88 %**

- Rovnice pro výpočet  $n_{VK}$  nebyla doplněna žádnou další přírážkou.

Tab. 33: Náklady vlastního kapitálu – model CAPM

|                                                                      |            |               |
|----------------------------------------------------------------------|------------|---------------|
| Aktuální výnosnost 10letých státních dluhopisů USA                   | <b>rf</b>  | <b>1,95 %</b> |
| Beta nezadlužená                                                     |            | 1,15          |
| Riziková prémie kapitálového trhu USA (geometrický průměr 1928-2012) | <b>RPT</b> | <b>5,11 %</b> |
| Rating České republiky                                               |            | A1            |
| Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA)             |            | 0,85 %        |
| Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům               |            | 1,5           |
| Riziková prémie země                                                 |            | 1,28 %        |
| Riziková prémie země opravena o rozdíl v inflaci (rozdíl 1,2 %)      | <b>RPZ</b> | <b>2,48 %</b> |
| Poměr cizího a vlastního kapitálu                                    |            | 0,38          |
| Daňová sazba                                                         |            | 19 %          |
| Beta zadlužená                                                       | <b>β</b>   | <b>1,50</b>   |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Mařík (2011, s. 215)

$$n_{VK} = 1,95 \% + 1,50 \cdot 5,11 \% + 2,48 \% = \mathbf{12,10 \%}$$

Na základě vypočtených nákladů na vlastní a cizí kapitál lze stanovit průměrné vážené náklady. Níže uvedená tabulka uvádí váhu jednotlivého kapitálu a jeho náklady. Průměrný náklad na cizí kapitál je snížen o 19% daň. Výsledná sazba průměrných vážených nákladů na kapitál společnosti Fraenkische CZ s.r.o. činí 9,69 %.

Tab. 34: Průměrné vážené náklady kapitálu společnosti Fraenkische CZ s.r.o.

|                                         | <b>Hodnota</b> | <b>Váha</b> | <b>Náklad</b> | <b>Součin</b> |
|-----------------------------------------|----------------|-------------|---------------|---------------|
| Vlastní kapitál                         | 73 985 tis. Kč | 72,47 %     | 12,10 %       | 8,77 %        |
| Cizí kapitál                            | 28 104 tis. Kč | 27,53 %     | 3,35 %        | 0,92 %        |
| WACC - průměrné vážené náklady kapitálu |                |             |               | <b>9,69 %</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.6.2 Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty

Analýzu generátorů hodnoty lze použít k prvnímu předběžnému stanovení hodnoty podniku. Cílem je soustředit pozornost na klíčové veličiny ocenění, kterými jsou tempo růstu tržeb, tempo růstu ziskové marže a náročnost na investice do dl. majetku a pracovního kapitálu. Ziskovou marži je třeba pro toto ocenění očistit o velikost odpisů a daní, což je provedeno v následující tabulce.

<sup>7</sup> [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)  
<http://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/>

Tab. 35: Výpočet ziskové marže po dani (v %)

|                              | 2012        | 2013        | 2014        | 2015        |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Zisková marže před odpisy    | 10,20       | 10,50       | 10,75       | 11,00       |
| Podíl odpisů na tržbách      | 3,68        | 4,52        | 5,41        | 4,54        |
| Zisková marže po odpisech    | 6,52        | 5,98        | 5,34        | 6,46        |
| Sazba daně                   | 19          | 19          | 19          | 19          |
| <b>Zisková marže po dani</b> | <b>5,28</b> | <b>4,84</b> | <b>4,33</b> | <b>5,23</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro předběžné ocenění je třeba dále znát velikost koeficientu náročnosti růstu tržeb na investicích netto:  $(228250-101729)/326876=38,71\%$ . Dále je třeba doplnit koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál, který je stanoven tímto způsobem:  $[(-10074)-(-1792)/326876=-5,23\%]$ . Hodnota tržeb v posledním známém roce byla 680 504 tis. Kč. Z výše uvedených položek byla stanovena předběžná hodnota oceňovaného podniku Fraenkische CZ s.r.o.

Tab. 36: Předběžné ocenění podniku podle generátorů hodnoty

| Generátor hodnoty                         | Označení  | Varianta       |                |                  |
|-------------------------------------------|-----------|----------------|----------------|------------------|
|                                           |           | Pesimistická   | Pravděpodobná  | Optimistická     |
| Tempo růstu tržeb                         | g         | 5,0 %          | 7,5 %          | 9,0 %            |
| Zisková marže po odpisech a po dani       | $r_{ZPx}$ | 4,5 %          | 5,0 %          | 5,5 %            |
| Náročnost růstu tržeb na:                 |           |                |                |                  |
| - růst pracovního kapitálu                | $k_{WC}$  | -2,0 %         | -2,5 %         | -3,0 %           |
| - růst dlouhodobého majetku               | $k_{DMn}$ | 37,7 %         | 38,7 %         | 39,7 %           |
| - investice netto celkem                  |           | 35,7 %         | 36,2 %         | 36,7 %           |
| Kalkulovaná úroková míra                  | $i_k$     | 10,7 %         | 9,7 %          | 9,7 %            |
| <b>Hodnota podniku brutto (v tis. Kč)</b> |           | <b>350 997</b> | <b>822 791</b> | <b>2 617 024</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Mařík (2011, s. 147)

Předběžné ocenění podniku na základě generátorů hodnoty poskytuje pouze orientační hodnoty. Celkovou hodnotu ocenění velice ovlivňuje stanovené tempo růstu tržeb podniku. Tabulka č. 36 obsahuje odhadované hodnoty pro pesimistickou, střední a optimistickou variantu ocenění. Vzhledem k budoucímu vývoji tržeb podniku se hodnota stanovená pomocí optimistické varianty zdá považovat za nepravděpodobnou. Naopak lze velikost podniku odhadovat spíše na základě ostatních dvou variant uvedených výše v tabulce č. 36.

## 4 NÁVRH OCENĚNÍ

Tato kapitola diplomové práce se věnuje výpočtu celkové hodnoty společnosti Fraenkische CZ s.r.o. Na začátku je nejprve popsán budoucí finanční plán podniku. Následně je vypočtena hodnota společnosti pomocí metody diskontovaného peněžního toku a metody ekonomické přidané hodnoty.

### 4.1 Finanční plán

Finanční plán pro budoucí období oceňovaného podniku byl sestaven na základě analýzy generátorů hodnoty. Finanční plán se skládá z plánovaného výkazu zisku a ztráty, výkazu cash flow a rozvahy, které jsou uvedeny v příloze č. 19 této práce.

Ve výkazu zisku a ztrát je KPVH dopočten pomocí všech uvedených a prognózovaných provozních položek v analýze generátorů hodnoty. Finanční výsledek hospodaření zahrnuje pouze nákladové úroky. Společnost v minulosti vykazovala ostatní finanční náklady a výnosy, které byly tvořeny převážně kurzovými rozdíly. Z důvodu obtížně odhadnutelné výše těchto nákladů a výnosů v budoucnu nejsou tyto položky v plánu uvažovány. Mimořádný výsledek hospodaření také není plánován.

Z plánovaného výkazu cash flow je vypočten celkový peněžní tok, který je dán peněžním tokem z provozního majetku, platbou nákladových úroků, peněžním tokem z neprovozního majetku a peněžním tokem z finanční činnosti. Součtem celkového peněžního toku a stavu peněžních prostředků na začátku období je určen stav peněžních prostředků společnosti na konci období. Tyto peněžní prostředky na konci období jsou promítnuty do rozvahy podniku, konkrétně jako krátkodobý finanční majetek.

Plánovaná aktiva jsou dána všemi položkami, které jsou v analýze generátorů prognózovány. Velikost krátkodobého finančního majetku je rozdělena na provozně potřebný (plánovaná provozně nutná likvidita max. 13 %) a provozně nepotřebný (rozdíl mezi celkovým krátkodobým finančním majetkem a provozně potřebnými peněžními prostředky). Pasiva podniku zahrnují výsledek hospodaření běžného účetního období, který je vypočítaný z výkazu zisku a ztráty. Rezervy podniku jsou stanoveny ve výši poslední známé hodnoty a v plánu se nepředpokládá jejich změna. Dlouhodobé

závazky tvoří dlouhodobá půjčka od mateřské společnosti, která se plánuje postupně splácet. Bankovní úvěry jsou plánovány pouze krátkodobé, protože v roce 2012 se plánuje splatit poslední část dlouhodobého úvěru. Časové rozlišení pasivní se neuvažuje.

Pomocí položek z uvedených výkazů je v příloze č. 20 provedena finanční analýza budoucího plánu. Ukazatele likvidity jsou stejně jako v minulosti poměrně nízké, ale naznačují mírný růstový trend. Ukazatele rentability celkového kapitálu a tržeb dosahují vyšších hodnot než v minulosti a rentabilita vlastního kapitálu se pohybuje průměrně okolo 28 %. Ukazatele aktivity v podobě doby obratu jsou na takové výši, na jaké jsou prognózovány v analýze generátorů hodnoty.

## **4.2 Metoda diskontovaného peněžního toku**

Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF) je základní výnosová metoda, která se používá k výpočtu hodnoty podniku. V teoretické části byla popsána pouze metoda DCF entity, která bude níže aplikována k výslednému stanovení hodnoty podniku.

### **Hodnota první fáze**

Základem stanovení hodnoty metodou DCF entity je volný peněžní tok do firmy (free cash flow to firm – FCFF). Pro stanovení volného peněžního toku je třeba znát provozně nutný investovaný kapitál, který zobrazuje následující tabulka. Volný peněžní tok je následně vypočten pomocí KPVH po dani, odpisů, změny rezerv a investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Velikost odpisů je doplněna z analýzy generátorů hodnoty. Úpravy o nepeněžní operace jsou nulové, protože v plánu se neuvažuje změna výše rezerv podniku. Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku jsou dány rozdílem tohoto majetku v jednotlivých letech zvýšené o příslušné odpisy. Pro výpočet je jejich hodnota doplněna s opačným znaménkem, protože tyto investice snižují volný peněžní tok podniku. Investice do provozně nutného pracovního kapitálu je dána změnou této položky v jednotlivých letech a opět je doplněna s opačným znaménkem. Výsledný peněžní tok oceňované společnosti za plánovaná období zobrazuje následující tabulka.

Tab. 37: Výpočet volného peněžního toku (v tis. Kč)

|                                           | Minulost      | Prognóza       |                |                |                |
|-------------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                           | 2011          | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           |
| Provozně nutný DM                         | 101 729       | 133 303        | 164 877        | 196 517        | 228 250        |
| Provozně nutný upravený pracovní kapitál  | -1 792        | -5 702         | -7 654         | -8 396         | -10 074        |
| <b>Provozně nutný investovaný kapitál</b> | <b>99 937</b> | <b>127 601</b> | <b>157 223</b> | <b>188 121</b> | <b>218 176</b> |

|                                                    | 2012          | 2013          | 2014          | 2015          |
|----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>    | <b>50 254</b> | <b>50 666</b> | <b>49 398</b> | <b>65 102</b> |
| Upravená daň                                       | 9 548         | 9 627         | 9 386         | 12 369        |
| <b>Korigovaný provozní VH po dani</b>              | <b>40 706</b> | <b>41 039</b> | <b>40 012</b> | <b>52 733</b> |
| Odpisy                                             | 28 373        | 38 364        | 49 955        | 45 698        |
| Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku | -59 947       | -69 938       | -81 595       | -77 431       |
| Investice do provozně nutného pracovního kapitálu  | 3 910         | 1 952         | 742           | 1 678         |
| <b>FCFF</b>                                        | <b>13 042</b> | <b>11 417</b> | <b>9 114</b>  | <b>22 678</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Mařík (2011, s. 170)

Stanovení celkové hodnoty podniku je rozděleno na propočet první a druhé fáze. Hodnota první fáze je suma diskontovaného peněžního toku a suma diskontovaného provozně nepotřebného krátkodobého majetku od roku 2012-2015. Jako diskontní sazba je použita hodnota průměrných vážených nákladů kapitálu stanovená ve výši 9,69 % (kapitola 3.6.1). Hodnota první fáze je vypočtena níže v tabulce č. 38.

Tab. 38: Výpočet hodnoty první fáze (v tis. Kč)

|                                         | 2012           | 2013   | 2014   | 2015   |
|-----------------------------------------|----------------|--------|--------|--------|
| FCFF                                    | 13 042         | 11 417 | 9 114  | 22 678 |
| Provozně nepotřebný KFM                 | 8 042          | 16 765 | 23 307 | 43 594 |
| Odúročitel pro diskontní míru: 9,69 %   | 0,9117         | 0,8311 | 0,7577 | 0,6908 |
| Diskontované FCFF k 30. 4. 2012         | 11 890         | 9 489  | 6 906  | 15 665 |
| Diskontovaný provozně nepotřebný KFM    | 7 332          | 13 934 | 17 660 | 30 113 |
| <b>Hodnota první fáze k 30. 4. 2012</b> | <b>112 988</b> |        |        |        |

Zdroj: Vlastní zpracování

### Hodnota druhé fáze

Velikost hodnoty druhé fáze (tzv. pokračující hodnota - PH) se určuje za období od konce první fáze do nekonečna. Výši pokračující hodnoty podstatně ovlivňuje velikost tempa růstu, míry investic netto a rentability investic netto. Tempo růstu g je stanoveno ve výši 3,7 % na základě prognózy růstu HDP v roce 2016, která je blíže uvedena v kapitole 2.2.1 této práce. Míra investic netto do dl. majetku a pracovního kapitálu je následně vypočtena tímto způsobem:  $(218\,176 \cdot 1,037 - 218\,176) / 52\,733 \cdot 1,037 = 14,8\%$ . Rentabilita investic netto ve výši 25,1 % je potom dána podílem tempa růstu a míry investic netto.

Pomocí takto vypočtených hodnot byl stanoven volný peněžní tok pro rok 2016, konkrétně ve výši 46 611 tis. Kč  $(52733 \cdot 1,037) - (218176 \cdot 1,037 - 218176)$ . Na základě Gordonova a Parametrického vzorce (vzorec č. 8 a vzorec č. 10 vyjádřený v kapitole č. 1.7.3 této práce) je určena výše pokračující hodnoty na 778 150 tis. Kč. Stejně jako v první fázi je potřeba tuto hodnotu diskontovat k příslušnému datu ocenění.

### **Celková hodnota oceňovaného podniku**

Celková hodnota podniku je dána součtem současné hodnoty 1. a 2. fáze ocenění a činí 650 509 tis. Kč. Od této částky je nutné odečíst úročený cizí kapitál k datu ocenění. Úročený cizí kapitál společnosti k datu ocenění tvořila půjčka od mateřské společnosti a velikost dlouhodobých a krátkodobých úvěrů. Celková částka dosahovala hodnoty 28 104 tis. Kč, která je blíže uvedena v kapitole 3.6.1 této práce. Oceňovaná společnost nevlastnila k datu ocenění žádný neprovozní majetek.

Tab. 39: Výpočet celkové hodnoty podniku metodou DCF (tempo růstu pro PH 3,7 %)

|                                                      |                        |
|------------------------------------------------------|------------------------|
| <b>Pokračující hodnota</b>                           | <b>778 150 tis. Kč</b> |
| Současná hodnota 1. fáze                             | 112 988 tis. Kč        |
| Současná hodnota 2. fáze                             | 537 521 tis. Kč        |
| <b>Provozní hodnota brutto</b>                       | <b>650 509 tis. Kč</b> |
| Úročený cizí kapitál k datu ocenění                  | 28 104 tis. Kč         |
| <b>Provozní hodnota netto</b>                        | <b>622 405 tis. Kč</b> |
| Neprovozní majetek k datu ocenění                    | 0                      |
| <b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF</b> | <b>622 405 tis. Kč</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Mařík (2011, s. 201)

**Výsledná hodnota ocenění společnosti Fraenkische CZ s.r.o. pomocí metody DCF činí 622 405 tis. Kč.** Vzhledem k plánovanému průměrnému vývoji růstu tržeb (10,32 %) a stanovenému tempu růstu (3,7 %) pro pokračující hodnotu lze konstatovat, že odhad celkové hodnoty vlastního kapitálu oceňované společnosti je stanoven spíše na dolní hranici. Z tohoto důvodu je níže zjištěna hodnota podniku s použitím tempa růstu o velikosti 6 %. Vzhledem k plánovanému vývoji růstu tržeb v letech 2012-2015 je tempo růstu 6 % pravděpodobnější, a proto bude ještě stanovena hodnota pomocí této velikosti tempa růstu pro pokračující hodnotu.

Tab. 40: Výpočet celkové hodnoty podniku metodou DCF (tempo růstu pro PH 6 %)

|                                                      |                        |
|------------------------------------------------------|------------------------|
| Tempo růstu                                          | 6,0%                   |
| Míra investic netto do DM a PK                       | 23,4%                  |
| Rentabilita investic netto                           | 25,6%                  |
| FCFF 2016                                            | 42 806 tis. Kč         |
| Parametrický vzorec                                  | 1 160 055 tis. Kč      |
| Gordonův vzorec                                      | 1 160 055 tis. Kč      |
| Současná hodnota 1. fáze                             | 112 988 tis. Kč        |
| Současná hodnota 2. fáze                             | 801 328 tis. Kč        |
| <b>Provozní hodnota brutto</b>                       | <b>914 316 tis. Kč</b> |
| Úročený cizí kapitál k datu ocenění                  | 28 104 tis. Kč         |
| <b>Provozní hodnota netto</b>                        | <b>886 212 tis. Kč</b> |
| Neprovozní majetek k datu ocenění                    | 0 tis. Kč              |
| <b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF</b> | <b>886 212 tis. Kč</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Mařík (2011, s. 201)

Výsledné ocenění společnosti, které je uvedeno výše v tabulce č. 40, dosahuje pravděpodobnější hodnoty podniku, než předešlé ocenění společnosti, které uvádí tabulka č. 39. Ocenění podniku 886 212 tis. Kč je výsledná hodnota společnosti, pokud by tempo růstu pro pokračující hodnotu bylo stanoveno ve výši 6 %.

### 4.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ocenění podniku pomocí metody ekonomické přidané hodnoty (EVA) musí být konzistentní s předpoklady, které jsou použity v metodě DCF. NOPAT (net operating profit after taxes) je převzat z plánované výsledovky jako korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani. Hodnota NOA (net operating assets) odpovídá provozně nutnému investovanému kapitálu, který je stanoven v tabulce č. 36. Diskontovaná sazba (WACC) je vypočtena v kapitole 3.6.1 ve výši 9,69 %. Pomocí těchto ukazatelů je v následující tabulce vypočtena ekonomická přidaná hodnota společnosti Fraenkische CZ s.r.o. Pro výpočet hodnoty první fáze ocenění je třeba zjištěné hodnoty EVA diskontovat pomocí diskontní sazby k požadovanému datu.

Tab. 41: Výpočet ekonomické přidané hodnoty pro první fázi (v tis. Kč)

|                                           | Minulost | Prognóza      |               |               |               |
|-------------------------------------------|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                           | 2011     | 2012          | 2013          | 2014          | 2015          |
| NOPAT                                     | 26 511   | 40 706        | 41 039        | 40 012        | 52 733        |
| NOA k 30.4.                               | 99 937   | 127 601       | 157 223       | 188 121       | 218 176       |
| WACC x NOA <sub>t-1</sub>                 |          | 9 684         | 12 365        | 15 235        | 18 229        |
| <b>EVA (NOPAT-WACC·NOA<sub>t-1</sub>)</b> |          | <b>31 022</b> | <b>28 675</b> | <b>24 777</b> | <b>34 504</b> |
| Odúročitel pro diskontní míru 9,69 %      |          | 0,9117        | 0,8311        | 0,7577        | 0,6908        |
| <b>Diskontovaná EVA k 30. 4.</b>          |          | <b>28 281</b> | <b>23 832</b> | <b>18 774</b> | <b>23 834</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Mařík (2011, s. 284)

Jak ukazuje velikost ekonomické přidané hodnoty, oceňovaná společnost v plánovaném období bude tvořit novou hodnotu. Velikost první fáze při použití této metody je dána součtem diskontované EVA k datu ocenění a součtem diskontovaného provozně nepotřebného KFM k datu ocenění. Velikost první fáze činí 163 760 tis. Kč.

Pro stanovení pokračující hodnoty se uvažuje tempo růstu 3,7 %, rentabilita investic netto 25,1 % a míra investic netto 14,8 %. Prvním krokem k určení pokračující hodnoty je výpočet velikosti EVA v prvním roce druhé fáze (rok 2016). Ekonomická přidaná hodnota pro rok 2016 byla stanovena tímto způsobem:  $(52733 \cdot 1,037) - (218176 \cdot 0,0969) = 33542$  tis. Kč. Na základě výše uvedených údajů se určí pokračující hodnota pro ocenění metodou EVA tímto způsobem:  $33542 / (0,0969 - 0,037) = 559974$  tis. Kč. Pro výsledné ocenění je však nutné opět diskontovat pokračující hodnotu k příslušnému datu.

Tab. 42: Výpočet celkové hodnoty podniku metodou EVA (tempo růstu pro PH 3,7 %)

|                                                      |                        |
|------------------------------------------------------|------------------------|
| Současná hodnota 1. fáze                             | 163 760 tis. Kč        |
| Současná hodnota 2. fáze                             | 386 812 tis. Kč        |
| <b>MVA</b>                                           | <b>550 572 tis. Kč</b> |
| NOA k datu ocenění                                   | 99 937 tis. Kč         |
| <b>Provozní hodnota brutto</b>                       | <b>650 509 tis. Kč</b> |
| Úročený cizí kapitál k datu ocenění                  | 28 104 tis. Kč         |
| <b>Provozní hodnota netto</b>                        | <b>622 405 tis. Kč</b> |
| Neprovozní majetek k datu ocenění                    | 0                      |
| <b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA</b> | <b>622 405 tis. Kč</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Mařík (2011, s. 201)

Provozní hodnota brutto se stanoví součtem tržní přidané hodnoty a provozně nutného investovaného kapitálu k datu ocenění. Následuje opět snížení hodnoty podniku o úročený cizí kapitál. **Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle metody EVA činí 622 405 tis. Kč.**

V předchozí kapitole bylo uvedeno, že výsledná hodnota podniku s použitím tempa růstu pro PH 3,7 % dosahuje dolní hranice odhadu ocenění. Z tohoto důvodu bude níže opět provedeno ocenění společnosti s odhadovaným vyšším tempem růstu (6 %), které je stanoveno v předchozí kapitole.

Tab. 43: Výpočet celkové hodnoty podniku metodou EVA (tempo růstu pro PH 6 %)

|                                                      |                        |
|------------------------------------------------------|------------------------|
| Tempo růstu                                          | 6,0%                   |
| Míra investic netto                                  | 23,4%                  |
| Pokračující hodnota                                  | 941 879 tis. Kč        |
| Současná hodnota 1. fáze                             | 163 760 tis. Kč        |
| Současná hodnota 2. fáze                             | 650 619 tis. Kč        |
| <b>MVA</b>                                           | <b>814 379</b> tis. Kč |
| NOA k datu ocenění                                   | 99 937 tis. Kč         |
| <b>Provozní hodnota brutto</b>                       | <b>914 316</b> tis. Kč |
| Úročený cizí kapitál k datu ocenění                  | 28 104 tis. Kč         |
| <b>Provozní hodnota netto</b>                        | <b>886 212</b> tis. Kč |
| Neprovozní majetek k datu ocenění                    | 0 tis. Kč              |
| <b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA</b> | <b>886 212</b> tis. Kč |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Mařík (2011, s. 201)

Výsledná hodnota společnosti Fraenkische CZ s.r.o. z tabulky č. 43 činí 886 212 tis. Kč. Vzhledem k předběžnému ocenění podniku na základě generátorů hodnoty lze stanovit ocenění podniku metodou EVA a tempem růstu pro PH o velikosti 6 % za pravděpodobnější odhad celkové hodnoty společnosti Fraenkische CZ s.r.o.

## ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo stanovit celkovou hodnotu podniku Fraenkische CZ s.r.o. k 30. 4. 2012. K určení výsledné hodnoty vybraného podniku byly použity výnosové metody ocenění, konkrétně metoda diskontovaného peněžního toku (DCF) a metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Diplomová práce se v první části zaměřuje na teoretická východiska související s oceňováním podniku. V této části práce jsou uvedeny základní pojmy oceňování, vysvětlen postup oceňování a také jsou zde rozděleny jednotlivé metody, které se při oceňování podniku mohou použít. Pro stanovení celkové hodnoty je třeba provést příslušné analýzy. Proto je v teoretické části popsána strategická analýza, finanční analýza a analýza generátorů hodnoty. Na vybrané metody, na základě kterých se stanoví celková hodnota podniku, je zaměřena pozornost v závěru této kapitoly.

Společnost Fraenkische CZ s.r.o. působí na českém trhu v oblasti výroby plastových a pryžových výrobků. Konkrétně společnost vyrábí plastové trubky a hadice, které dodává převážně na automobilový trh. Na základě provedené strategické a finanční analýzy byly zjištěny silné a slabé stránky společnosti, a dále možné příležitosti či hrozby, které společnost mohou ovlivnit. Silnou stránkou oceňované společnosti je růst tržeb, export výrobků do celého světa, zvyšování tržního podílu, získané zakázky pro druhou nejúspěšnější automobilku světa, investice do vývojového oddělení a kvalitně nastavená politika jakosti. Slabá stránka podniku je poměrně vysoká fluktuace zaměstnanců, a s tím související náklady. Příležitostí podniku může být získání zakázky na tuzemském trhu. Naopak hrozbou společnosti může být růst cen vstupních surovin a vývoj směnného kurzu EUR k CZK, z důvodu převážné orientace na export.

Další část diplomové práce zahrnuje analýzu a prognózu generátorů hodnoty oceňovaného podniku. Generátory hodnoty jsou velice důležité při závěrečném výpočtu celkové hodnoty podniku. Analýza generátorů hodnoty (vývoj tržeb, zisková marže, investice do ČPK a dlouhodobého majetku) byla provedena na základě jejich minulého vývoje zjištěného z dostupných finančních výkazů společnosti Fraenkische CZ s.r.o. Prognóza budoucího vývoje výše zmíněných ukazatelů byla provedena na základě

konzultace s managementem společnosti s přihlédnutím převážně na finanční a kapacitní možnosti podniku. Z celkových údajů analýzy a prognózy generátorů hodnoty byl sestaven finanční plán pro budoucí období 2012-2015. Součástí výše popsané kapitoly je stanovení diskontní sazby v podobě průměrných vážených nákladů na kapitál, které činí 9,69 %.

Poslední část diplomové práce se věnuje samotnému ocenění vybrané společnosti. Celková hodnota podniku je nejprve stanovena pomocí metody diskontovaného peněžního toku (DCF), která je rozdělena na dvě fáze. V první fázi je zjištěna velikost volného peněžního toku v jednotlivých letech plánovaného období. Celková hodnota první fáze je 112 988 tis. Kč a je dána součtem diskontovaného FCFF a součtem diskontovaného provozně nepotřebného KFM. Druhá fáze zaznamenává výpočet pokračující hodnoty pomocí Gordonova a Parametrického vzorce. Velikost pokračující hodnoty je po diskontování k datu ocenění stanovena na 537 521 tis. Kč. Celková hodnota společnosti Fraenkische CZ s.r.o. je k 30. 4. 2012 metodou DCF činí 622 405 tis. Kč.

Druhá použitá metoda pro stanovení celkové hodnoty podniku je ocenění pomocí ekonomické přidané hodnoty (EVA). Opět je výpočet hodnoty podniku rozdělen na dvě fáze. Současná hodnota první fáze ocenění činí 163 760 tis. Kč. Druhá fáze ocenění je stanovena pomocí pokračující hodnoty, která je diskontovaná k datu ocenění a činí 386 812 tis. Kč. Na základě podkladů první a druhé fáze je celková hodnota společnosti Fraenkische CZ s.r.o. k 30. 4. 2012 metodou EVA stanovena na 622 405 tis. Kč.

Vzhledem k použitému tempu růstu pro PH (3,7 %) ve druhé fázi, které je výrazně nižší, než průměrné tempo růstu společnosti v prognózovaném období (10,32 %), lze toto ocenění podniku označit spíše za dolní hranici jeho hodnoty. Z tohoto důvodu byla zjištěna metodou DCF a metodou EVA druhá hodnota podniku, kde bylo použito tempo růstu pro PH ve výši 6 %. Ocenění společnosti s vyšším tempem růstu dosáhlo hodnoty 886 212 tis. Kč, které lze považovat za pravděpodobnější odhad ocenění podniku Fraenkische CZ s.r.o. k 30. 4. 2012.

# SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

## Knihy

1. DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
2. JAKUBÍKOVÁ, D. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 272 s. ISBN 978-80-247-2690-8.
3. KERKOVSKÝ, M., VYKYPĚL, O. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2003. 172 s. ISBN 80-7179-579-X.
4. KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.
5. MALLYA, T. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 252 s. ISBN 978-80-247-1911-5.
6. MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
7. MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
8. NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku – Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
9. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
10. SEDLÁČKOVÁ, H., BUCHTA, K. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.

## Elektronické zdroje

1. A Raymond. Automotive. [online]. 2012 [cit. 2012-09-18]. Dostupné z: <<http://www.araymond.com/markets/automotive>>
2. Autem bezpečně.cz. *Nejprodávanější a nejméně kupovaná auta roku 2011 v Česku*. [online]. 2012 [cit. 2012-08-29]. Dostupné z: <<http://www.autembezpecne.cz/cz/s40/c1437-Zpravy/n2506-Nejprodavanejsi-a-nejmene-kupovana-auta-roku2011->

v-Cesku>

3. Auto.cz. *Evropský trh v roce 2011: Pořadí značek, modelů a zemí*. [online]. 2012a [cit. 2012-08-29]. Dostupné z: <<http://www.auto.cz/evropsky-trh-roce-2011-poradi-znacek-modelu-zemi-64468>>
4. Auto.cz. *Volkswagen se stal největší automobilkou světa, má nejvyšší tržby*. [online]. 2012b [cit. 2012-08-29]. Dostupné z: <<http://www.auto.cz/volkswagen-stal-nejvetsi-automobilkou-sveta-ma-nejvyssi-trzby-66233>>
5. Continental. Czech Republic. [online]. 2012 [cit. 2012-09-26]. Dostupné z: <[http://www.conti-online.com/generator/www/com/en/continental/hr/themes/countries/czech\\_republic/contact\\_cz/ccnt\\_contact\\_cz.html](http://www.conti-online.com/generator/www/com/en/continental/hr/themes/countries/czech_republic/contact_cz/ccnt_contact_cz.html)>
6. Česká národní banka. *Aktuální prognóza ČNB*. [online]. 2012a [cit. 2012-08-18]. Dostupné z: <[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/)>
7. Česká národní banka. *Databáze časových řad ARAD*. [online]. 2013 [cit. 2013-03-25]. Dostupné z: <[http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=1&p\\_sort=2&p\\_des=50&p\\_sestuid=462&p\\_uka=10%2C13&p\\_strid=AAF&p\\_od=199301&p\\_do=201301&p\\_lang=CS&p\\_format=0&p\\_decsep=%2C](http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=462&p_uka=10%2C13&p_strid=AAF&p_od=199301&p_do=201301&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C)>
8. Česká národní banka. *Vybrané devizové kurzy – grafy*. [online]. 2012b [cit. 2012-08-18]. Dostupné z: <[http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/grafy\\_form\\_js.jsp](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/grafy_form_js.jsp)>
9. Česká televize. *Automobilový průmysl: Jedni se topí v krizi, jiní nestačí vyrábět*. [online]. 2012 [cit. 2012-08-28]. Dostupné z: <<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/18856-automobilovy-prumysl-jedni-se-topi-v-krizi-jini-nestaci-vyrabet>>
10. Český statistický úřad. *Ekonomika 2011: hladké přistání*. [online]. 2012a [cit. 2012-08-13]. Dostupné z: <[http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/D60042BDEA/\\$File/1804120430\\_31.pdf](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/D60042BDEA/$File/1804120430_31.pdf)>
11. Český statistický úřad. *Míra inflace*. [online]. 2013 [cit. 2013-03-25]. Dostupné z: <[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)>
12. Český statistický úřad. *Statistická ročenka Kraje Vysočina 2011*. [online]. 2011

- [cit. 2012-09-25]. Dostupné z: <[http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/t/60003844FD/\\$File/63101111.pdf](http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/t/60003844FD/$File/63101111.pdf)>
13. Český statistický úřad. *Zahraniční obchod České republiky s Německem*. [online]. 2012b [cit. 2012-08-20]. Dostupné z: <[http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/2A0030D2E2/\\$File/a-601212.pdf](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/2A0030D2E2/$File/a-601212.pdf)>
14. Damodaran. The Data Page. [online]. 2013 [cit. 2013-03-25]. Dostupné z: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>
15. Delfingen Industry. Corporate Brochure. [online]. 2012 [cit. 2012-09-23]. Dostupné z: <<http://www.delfingen.com/pdf/plaquette-delfingen-us.pdf#>>
16. Ekonomický portál Finance.cz. *Co způsobilo rekordní růst cen v roce 2008*. [online]. 2009 [cit. 2012-08-14]. Dostupné z: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/208802-co-zpusobilo-rekordni-rust-cen-v-roce-2008-/>>
17. Fränkischse Industrial Pipes. Automotive. [online]. 2012 [cit. 2012-09-10]. Dostupné z: <[http://www.fraenkischeip.com/cps/rde/xchg/fraenkische\\_ip/hs.xsl/12621\\_ENG\\_HTML.htm](http://www.fraenkischeip.com/cps/rde/xchg/fraenkische_ip/hs.xsl/12621_ENG_HTML.htm)>
18. Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce*. [online]. 2012a [cit. 2013-05-03]. Dostupné z: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro\\_pre.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html)>
19. Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce*. [online]. 2012b [cit. 2013-05-03]. Dostupné z: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/Makroekonomicka-predikce\\_2013-Q2\\_C.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_C.pdf)>
20. Ministerstvo financí České republiky. Rating. [online]. 2012 [cit. 2013-03-25]. Dostupné z: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd\\_rating\\_sd.html?year=PRESENT](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_rating_sd.html?year=PRESENT)>
21. Ministerstvo průmyslu a obchodu. Analytické materiály a statistiky. [online]. 2012a [cit. 2013-01-31]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>>
22. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2011*. [online]. 2012b [cit. 2013-01-10]. Dostupné

- z: <<http://www.mpo.cz/dokument107939.html>>
23. Motornews.sk automobilový průmysl v souvislostech. *V roce 2011 bylo ve světě vyrobeno 80,1 mil. Automobilů.* [online]. 2012 [cit. 2012-08-28]. Dostupné z: <<http://www.automobilovyprumysl.cz/v-roce-2011-bylo-ve-svete-vyrobeno-801-mil-automobilu>>
24. Norma Group. Norma Group. [online]. 2012 [cit. 2012-09-18]. Dostupné z: <[http://www.normagroup.com/kunden/norma/ttw.nsf/id/DE\\_About\\_us](http://www.normagroup.com/kunden/norma/ttw.nsf/id/DE_About_us)>
25. Roland Berger Strategy Consultants. *Přes klesající prodej aut v Evropě mohou importéři v následujících letech dále růst.* [online]. 2012 [cit. 2012-08-29]. Dostupné z: <[http://www.rolandberger.cz/press/press\\_archive/Automotive\\_Importer\\_final\\_100512\\_CZ\\_en.html](http://www.rolandberger.cz/press/press_archive/Automotive_Importer_final_100512_CZ_en.html)>
26. Sabic – chemistry that matters. Sabic in Europe. [online]. 2012 [cit. 2012-09-18]. Dostupné z: <[http://www.sabic-europe.com/\\_en/](http://www.sabic-europe.com/_en/)>
27. Schlemmer. Willkommen bei der Schlemmer Group. [online]. 2012 [cit. 2012-09-18]. Dostupné z: <<http://www.schlemmer.com/>>
28. Sdružení automobilového průmyslu. *Přehled výroby a odbytu vozidel domácích výrobců.* [online]. 2012 [cit. 2013-01-10]. Dostupné z: <<http://www.autosap.cz/default2.asp?page={92C42442-92CB-4197-9EE09839A3E65150}>>
29. Svaz průmyslu a dopravy ČR. *Statistické informace.* [online]. 2011 [cit. 2012-08-20]. Dostupné z: <<http://www.spcr.cz/statistika/indexd.htm>>
30. Svaz průmyslu a dopravy ČR. *Český automobilový průmysl překonal historické rekordy.* [online]. 2012 [cit. 2013-01-10]. Dostupné z: <<http://www.spcr.cz/tiskove-zpravy/cesky-automobilovy-prumysl-prekonal-historicke-rekordy>>
31. Uniwell. *Úvod.* [online]. 2012 [cit. 2012-09-25]. Dostupné z: <<http://www.uniwellcz.cz/>>
32. U.S. department of the treasury. Daily treasury Yield Curve Rates. [online]. 2013 [cit. 2013-03-25]. Dostupné z: <<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2012>>
33. US Inflation Calculator. Current US Inflation Rates: 2003-2013. [online]. 2013 [cit.

2013-03-25]. Dostupné z: <<http://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/>>

34. Volkswagen. The Group. [online]. 2012 [cit. 2012-09-17]. Dostupné z: <[http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/the\\_group.html](http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/the_group.html)>
35. Zpravodajský portál Aktuálně.cz. *Nezaměstnanost klesla na letošní minimum. Ted' bude hůř.* [online]. 2012 [cit. 2012-08-15]. Dostupné z: <<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/prace/clanek.phtml?id=751148>>
36. Zpravodajský portál Prvnízpravy.cz. *Inflace v ČR během dubna klesla na 3,7 procenta.* [online]. 2012 [cit. 2012-08-14]. Dostupné z: <<http://www.prvnizpravy.cz/zpravy/business/inflace-v-cr-behem-dubna-klesla-na-37-procenta/>>

### **Ostatní zdroje**

1. Výroční zprávy společnosti Fraenkische CZ s.r.o. za období 2007-2011
2. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění

## SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ

A – aktiva celkem

CAMP – capital asset pricing model (model oceňování kapitálových aktiv)

CZ – cizí zdroje

ČPK – čistý pracovní kapitál

DCF – diskontovaný peněžní tok

DCZ – dlouhodobé cizí zdroje

DM – dlouhodobý majetek

EAT – earning after taxes (čistý zisk)

EBIT – earning before interest and taxes (provozní VH)

EBT – earning before taxes (zisk před zdaněním)

EVA – ekonomická přidaná hodnota

FCFF – volné peněžní toky do firmy

HDP – hrubý domácí produkt

KCZ – krátkodobé cizí zdroje

KFM – krátkodobý finanční majetek

KPVH – korigovaný provozní výsledek hospodaření

NOA – net operating assets (čistá operační aktiva)

NOPAT – net operating profit after taxes (KPVH po dani)

OA - oběžná aktiva

PH – přidaná hodnota

ROA – rentabilita celkových aktiv

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

T – tržby

VH – výsledek hospodaření

VK – vlastní kapitál

VZZ – výkaz zisku a ztráty

## SEZNAM TABULEK

|          |                                                                                           |    |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tab. 1:  | Hrubý domácí produkt České republiky od roku 2007 (b.c.) .....                            | 36 |
| Tab. 2:  | Vývoj ekonomických ukazatelů odvětví výroby motorových vozidel (meziroční index) .....    | 36 |
| Tab. 3:  | Vývoj inflace v České republice .....                                                     | 37 |
| Tab. 4:  | Vývoj nezaměstnanosti v České republice .....                                             | 38 |
| Tab. 5:  | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v b. c. v letech 2005-2011 (v mil. Kč) .....   | 41 |
| Tab. 6:  | Zahraniční obchod skupiny CZ-NACE 22 (v mil. Kč) .....                                    | 41 |
| Tab. 7:  | Automobilový průmysl a údaje jednotlivých výrobců v ČR za rok 2010 a 2011 .....           | 42 |
| Tab. 8:  | Nejprodávanejší značky automobilů v České republice a v Evropě .....                      | 43 |
| Tab. 9:  | Profil konkurenční síly oceňovaného podniku .....                                         | 48 |
| Tab. 10: | Produktivita práce společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 ..                | 50 |
| Tab. 11: | Podíl tržeb společnosti Fraenkische CZ s.r.o. na příslušném odvětví .....                 | 51 |
| Tab. 12: | Prognóza budoucích tržeb společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2012-2015 .....       | 52 |
| Tab. 13: | Horizontální analýza aktiv společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 .....     | 53 |
| Tab. 14: | Vertikální analýza aktiv společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 (v %) ..... | 54 |
| Tab. 15: | Horizontální analýza pasiv společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 .....     | 54 |
| Tab. 16: | Vertikální analýza pasiv společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 (v %) ..... | 55 |
| Tab. 17: | Horizontální analýza VZZ společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 .....       | 56 |
| Tab. 18: | Vertikální analýza VZZ společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 (v %) .....   | 57 |
| Tab. 19: | Ukazatele likvidity společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 .....            | 59 |

|          |                                                                                  |    |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tab. 20: | Ukazatele rentability společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 (v %) | 60 |
| Tab. 21: | Ukazatele zadluženosti společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011      | 61 |
| Tab. 22: | Ukazatelé aktivity společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011          | 62 |
| Tab. 23: | SWOT analýza společnosti Fraenkische CZ s.r.o.                                   | 63 |
| Tab. 24: | Rozdělení majetku společnosti Fraenkische CZ s.r.o.                              | 64 |
| Tab. 25: | Tempo růstu tržeb společnosti Fraenkische CZ s.r.o.                              | 64 |
| Tab. 26: | Výpočet a prognóza ziskové marže zdola (v tis. Kč)                               | 66 |
| Tab. 27: | Výpočet a prognóza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)                       | 67 |
| Tab. 28: | Vývoj investic společnosti Fraenkische CZ s.r.o. do majetku v letech 2007-2011   | 68 |
| Tab. 29: | Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2012-2015                           | 68 |
| Tab. 30: | Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2012-2015                           | 69 |
| Tab. 31: | Plán odpisů, zůstatkové hodnoty a investic v letech 2012-2015 (v tis. Kč)        | 69 |
| Tab. 32: | Náklady na cizí kapitál                                                          | 70 |
| Tab. 33: | Náklady vlastního kapitálu – model CAPM                                          | 71 |
| Tab. 34: | Průměrné vážené náklady kapitálu společnosti Fraenkische CZ s.r.o.               | 71 |
| Tab. 35: | Výpočet ziskové marže po dani (v %)                                              | 72 |
| Tab. 36: | Předběžné ocenění podniku podle generátorů hodnoty                               | 72 |
| Tab. 37: | Výpočet volného peněžního toku (v tis. Kč)                                       | 75 |
| Tab. 38: | Výpočet hodnoty první fáze (v tis. Kč)                                           | 75 |
| Tab. 39: | Výpočet celkové hodnoty podniku metodou DCF (tempo růstu pro PH 3,7 %)           | 76 |
| Tab. 40: | Výpočet celkové hodnoty podniku metodou DCF (tempo růstu pro PH 6 %)             | 77 |
| Tab. 41: | Výpočet ekonomické přidané hodnoty pro první fázi (v tis. Kč)                    | 77 |
| Tab. 42: | Výpočet celkové hodnoty podniku metodou EVA (tempo růstu pro PH 3,7 %)           | 78 |
| Tab. 43: | Výpočet celkové hodnoty podniku metodou EVA (tempo růstu pro PH 6 %)             | 79 |

## SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ

|         |                                                                                         |    |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Obr. 1: | Porterův model konkurenčního prostředí .....                                            | 18 |
| Obr. 2: | SWOT analýza .....                                                                      | 21 |
| Obr. 3: | Organizační struktura Fraenksiche CZ s.r.o. ....                                        | 34 |
| Graf 1: | Vývoj koruny vůči euru v jednotlivých letech.....                                       | 39 |
| Graf 2: | Vývoj zahraničního obchodu České republiky .....                                        | 39 |
| Graf 3: | Rozdělení zákazníků společnosti Fraenkische CZ s.r.o. podle procentuálního odběru ..... | 44 |
| Graf 4: | Vývoj ČPK společnosti Fraenkische CZ s.r.o. v letech 2007-2011 (v tis. Kč) .....        | 58 |

## SEZNAM VZORCŮ

|            |                                                              |    |
|------------|--------------------------------------------------------------|----|
| Vzorec 1:  | Provozní zisková marže .....                                 | 22 |
| Vzorec 2:  | Koeficient náročnosti tržeb na pracovní kapitál .....        | 23 |
| Vzorec 3:  | Koeficient náročnosti tržeb na investice netto .....         | 23 |
| Vzorec 4:  | Odhad výnosové hodnoty podniku .....                         | 23 |
| Vzorec 5:  | Investice pro výpočet volného peněžního toku.....            | 25 |
| Vzorec 6:  | Obecný výraz hodnoty podniku .....                           | 26 |
| Vzorec 7:  | Hodnota podniku podle dvoufázové metody .....                | 26 |
| Vzorec 8:  | Pokračující hodnota - Gordonův vzorec .....                  | 27 |
| Vzorec 9:  | Rentabilita čistých investic .....                           | 27 |
| Vzorec 10: | Pokračující hodnota – parametrický vzorec.....               | 28 |
| Vzorec 11: | Ekonomická přidaná hodnota .....                             | 28 |
| Vzorec 12: | Ekonomická přidaná hodnota .....                             | 29 |
| Vzorec 13: | Hodnota podniku stanovená metodou EVA .....                  | 30 |
| Vzorec 14: | Průměrné vážené náklady kapitálu .....                       | 31 |
| Vzorec 15: | Efektivní úroková míra .....                                 | 32 |
| Vzorec 16: | Náklady vlastního kapitálu – metoda CAPM .....               | 33 |
| Vzorec 17: | Náklady vlastního kapitálu - stavebnicová metoda .....       | 33 |
| Vzorec 18: | Stanovení $\beta$ vlastního kapitálu u zadlužené firmy ..... | 70 |

## SEZNAM PŘÍLOH

|                |                                                                    |
|----------------|--------------------------------------------------------------------|
| Příloha č. 1:  | Rozvaha – strana aktiv                                             |
| Příloha č. 2:  | Rozvaha – strana pasiv                                             |
| Příloha č. 3:  | Výkaz zisku a ztráty (1. část)                                     |
| Příloha č. 4:  | Výkaz zisku a ztráty (2. část)                                     |
| Příloha č. 5:  | Horizontální analýza aktiv v tis. Kč (1. část)                     |
| Příloha č. 6:  | Horizontální analýza aktiv v tis. Kč (2. část)                     |
| Příloha č. 7:  | Horizontální analýza pasiv v tis. Kč (1. část)                     |
| Příloha č. 8:  | Horizontální analýza pasiv v tis. Kč (2. část)                     |
| Příloha č. 9:  | Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v tis. Kč (1. část)     |
| Příloha č. 10: | Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v tis. Kč (2. část)     |
| Příloha č. 11: | Vertikální analýza aktiv (v %)                                     |
| Příloha č. 12: | Vertikální analýza pasiv (v %)                                     |
| Příloha č. 13: | Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (v %)                     |
| Příloha č. 14: | Ukázky výrobků společnosti Fraenkische CZ s.r.o.                   |
| Příloha č. 15: | Poměrové ukazatele odvětví výroby pryžových a plastových výrobků   |
| Příloha č. 16: | Rozklad rentability vl. kapitálu společnosti Fraenkische CZ s.r.o. |
| Příloha č. 17: | Rozdělení majetku společnosti Fraenkische CZ s.r.o.                |
| Příloha č. 18: | Analýza generátorů hodnoty                                         |
| Příloha č. 19: | Finanční plán podniku                                              |
| Příloha č. 20: | Finanční analýza plánu                                             |

# **Přílohy**

Příloha č. 1: Rozvaha – strana aktiv

| Rozvaha k 30. dubnu za rok 2007-2011 – strana aktiv (v tisících Kč) |                                      |                |                |                |                |                |
|---------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                                     | Položka                              | 2007           | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           |
|                                                                     | AKTIVA CELKEM                        | 237 580        | 196 317        | 225 108        | 277 810        | 309 652        |
| <b>B.</b>                                                           | <b>Dlouhodobý majetek</b>            | <b>91 892</b>  | <b>81 913</b>  | <b>85 540</b>  | <b>97 280</b>  | <b>101 734</b> |
| B.I.                                                                | <i>Dlouhodobý NM</i>                 | 0              | 0              | 0              | 0              | 411            |
| B.I.3.                                                              | Software                             | 0              | 0              | 0              | 0              | 411            |
| B.I.4.                                                              | Ocenitelná práva                     | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| B.I.7.                                                              | Nedokončený DNM                      | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| B.II.                                                               | <i>Dlouhodobý HM</i>                 | 91 892         | 81 913         | 85 540         | 97 280         | 101 323        |
| B.II.1.                                                             | Pozemky                              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| B.II.2.                                                             | Stavby                               | 11 165         | 10 490         | 9 862          | 9 695          | 9 293          |
| B.II.3.                                                             | Sam. movité věci a soubory mov. věcí | 79 284         | 65 677         | 75 678         | 86 206         | 92 025         |
| B.II.7.                                                             | Nedokončený DHM                      | 480            | 5673           | 0              | 19             | 0              |
| B.II.8.                                                             | Poskytnuté zálohy na DHM             | 963            | 73             | 0              | 1360           | 5              |
| B.II.9.                                                             | Oceňovací rozdíl k nabytému M        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>C.</b>                                                           | <b>Oběžná aktiva</b>                 | <b>143 048</b> | <b>111 577</b> | <b>136 573</b> | <b>177 605</b> | <b>204 890</b> |
| C.I.                                                                | <i>Zásoby</i>                        | 62 062         | 46 709         | 49 554         | 72 684         | 74 966         |
| C.I.1.                                                              | Materiál                             | 15 113         | 11 372         | 9 757          | 11 363         | 18 062         |
| C.I.2.                                                              | Nedokončená výroba a polotovary      | 1406           | 414            | 1 523          | 2 938          | 4 080          |
| C.I.3.                                                              | Výrobky                              | 23 543         | 12244          | 12 191         | 19 890         | 13 423         |
| C.I.5.                                                              | Zboží                                | 22 000         | 22 679         | 25 785         | 38 493         | 39 401         |
| C.I.6.                                                              | Poskytnuté zálohy na zásoby          | 0              | 0              | 298            | 0              | 0              |
| C.II.                                                               | <i>Dlouhodobé pohledávky</i>         | 0              | 175            | 1 723          | 1 934          | 1 755          |
| C.II.5.                                                             | Dl. poskytnuté zálohy                | 0              | 175            | 175            | 152            | 132            |
| C.II.8.                                                             | Odložená daňová pohledávka           | 0              | 0              | 1 548          | 1 782          | 1 623          |
| C.III.                                                              | <i>Krátkodobé pohledávky</i>         | 71 777         | 56 539         | 69 313         | 91 130         | 101 659        |
| C.III.1.                                                            | Pohledávky z ob. vztahů              | 67 489         | 51 908         | 69 191         | 88 836         | 98 998         |
| C.III.6.                                                            | Stát – daňové pohledávky             | 2 987          | 4 446          | 0              | 1 998          | 2 527          |
| C.III.7.                                                            | Kr. poskytnuté zálohy                | 590            | 185            | 122            | 296            | 134            |
| C.III.8.                                                            | Dohadné účty aktivní                 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| C.III.9.                                                            | Jiné pohledávky                      | 711            | 0              | 0              | 0              | 0              |
| C.IV.                                                               | <i>Kr. finanční majetek</i>          | 9 209          | 8 154          | 15 983         | 11 857         | 26 510         |
| C.IV.1.                                                             | Peníze                               | 33             | 40             | 98             | 47             | 43             |
| C.IV.2.                                                             | Účty v bankách                       | 9 176          | 8 114          | 15 885         | 11 810         | 26 467         |
| <b>D.I.</b>                                                         | <b>Časové rozlišení</b>              | <b>2 640</b>   | <b>2 827</b>   | <b>2 995</b>   | <b>2 925</b>   | <b>3 028</b>   |
| D.I.1.                                                              | Náklady příštích období              | 2 640          | 2 827          | 2995           | 2925           | 3028           |
| D.I.3.                                                              | Příjmy příštích období               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |

Zdroj: Ministerstvo

Příloha č. 2: Rozvaha – strana pasiv

| Rozvaha k 30. dubnu za rok 2007-2011 – strana pasiv (v tisících Kč) |                                                                 |                |                |                |                |                |
|---------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                                     | Položka                                                         | 2007           | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           |
|                                                                     | PASIVA CELKEM                                                   | 237 580        | 196 317        | 225 108        | 277 810        | 309 652        |
| <b>A.</b>                                                           | <b>Vlastní kapitál</b>                                          | <b>29 583</b>  | <b>3 471</b>   | <b>29 446</b>  | <b>42 657</b>  | <b>60 510</b>  |
| A.I.                                                                | <i>Základní kapitál</i>                                         | 200            | 200            | 200            | 200            | 200            |
| A.I.1.                                                              | Základní kapitál                                                | 200            | 200            | 200            | 200            | 200            |
| A.II.                                                               | <i>Kapitálové fondy</i>                                         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| A.II.2.                                                             | Ostatní kapitálové fondy                                        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| A.III.                                                              | <i>Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i> | 20             | 20             | 20             | 20             | 20             |
| A.III.1.                                                            | Zákonný RF/Nedělitelný fond                                     | 20             | 20             | 20             | 20             | 20             |
| A.III.2.                                                            | Statutární a ostatní fondy                                      | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| A.IV.                                                               | <i>HV minulých let</i>                                          | 29 372         | 29 634         | 3 251          | 29 225         | 42 437         |
| A.IV.1.                                                             | Nerozdělený zisk min. let                                       | 39 894         | 40 156         | 40 156         | 66 130         | 79 342         |
| A.IV.2.                                                             | Neuhrazená ztráta min. let                                      | -10 522        | -10 522        | -36 905        | -36 905        | -36 905        |
| A.V.                                                                | <i>VH běžného účetního období (+/-)</i>                         | 261            | -26 383        | 25 975         | 13 212         | 17 853         |
| <b>B.</b>                                                           | <b>Cizí zdroje</b>                                              | <b>207 527</b> | <b>192 846</b> | <b>195 662</b> | <b>235 153</b> | <b>249 142</b> |
| B.I.                                                                | Rezervy                                                         | 9 505          | 8 228          | 11 968         | 13 001         | 13 475         |
| B.I.3.                                                              | Rezerva na daň z příjmů                                         | 0              | 0              | 3 576          | 2 159          | 824            |
| B.I.4.                                                              | Ostatní rezervy                                                 | 9 505          | 8 228          | 8 392          | 10 842         | 12 651         |
| B.II.                                                               | <i>Dlouhodobé závazky</i>                                       | 26 876         | 26 710         | 25 261         | 22 865         | 21 986         |
| B.II.2.                                                             | Závazky-OŘO                                                     | 26 470         | 26 710         | 24 296         | 21 789         | 21 135         |
| B.II.9.                                                             | Jiné závazky                                                    | 0              | 0              | 965            | 1 076          | 851            |
| B.II.10.                                                            | Odložený daňový závazek                                         | 406            | 0              | 0              | 0              | 0              |
| B.III.                                                              | <i>Krátkodobé závazky</i>                                       | 151 408        | 140 686        | 145 477        | 190 367        | 207 955        |
| B.III.1.                                                            | Závazky z obchodních vztahů                                     | 144 005        | 135 418        | 135 924        | 174 990        | 190 440        |
| B.III.2.                                                            | Závazky – OŘO                                                   | 1 261          | 1 336          | 1 279          | 1 211          | 1 243          |
| B.III.5.                                                            | Závazky k zaměstnancům                                          | 3 378          | 2 292          | 3 098          | 5 676          | 5 786          |
| B.III.6.                                                            | Závazky ze soc. zabezpečení a ZP                                | 1 673          | 1 059          | 1 710          | 3 127          | 3 165          |
| B.III.7.                                                            | Stát – daňové závazky a dotace                                  | 180            | 322            | 452            | 227            | 26             |
| B.III.10.                                                           | Dohadné účty pasivní                                            | 882            | 199            | 2 429          | 4 124          | 6 535          |
| B.III.11.                                                           | Jiné závazky                                                    | 29             | 60             | 585            | 1 012          | 753            |
| B.IV.                                                               | <i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>                                | 19 738         | 17 222         | 12 956         | 8 920          | 5 726          |
| B.IV.1.                                                             | Bankovní úvěry dlouhodobé                                       | 16 255         | 13 532         | 9 423          | 5 575          | 2 290          |
| B.IV.2.                                                             | Bankovní úvěry krátkodobé                                       | 3 483          | 3 690          | 3 533          | 3 345          | 3 436          |
| <b>C.I.</b>                                                         | <b>Časové rozlišení</b>                                         | <b>200</b>     | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| C.I.1.                                                              | Výdaje příštích období                                          | 200            | 0              | 0              | 0              | 0              |

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty (1. část)

| Výkaz zisku a ztráty k 30. dubnu za rok 2007-2011 (v tisících Kč) |                                            |               |               |                |                |                |
|-------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                                   | Položka                                    | 2007          | 2008          | 2009           | 2010           | 2011           |
|                                                                   | Tržby za zboží, výrobky a služby           | 401 140       | 320 568       | 402 391        | 549 970        | 680 504        |
| I.                                                                | Tržby za prodej zboží                      | 35 203        | 16 445        | 14 135         | 21 195         | 22 711         |
| A.                                                                | Náklady vynaložené na prodej zboží         | 20 582        | 13 459        | 10 835         | 12 993         | 10 186         |
| +                                                                 | <b>Obchodní marže</b>                      | <b>14 621</b> | <b>2 986</b>  | <b>3 300</b>   | <b>8 202</b>   | <b>12 525</b>  |
| II.                                                               | Výkony                                     | 372 651       | 291 293       | 389 077        | 537 890        | 652 273        |
| II.1.                                                             | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 365 937       | 304 123       | 388 256        | 528 775        | 657 793        |
| II.2.                                                             | Změna stavu zásob vl. činnosti             | 6 714         | -12 830       | 821            | 9115           | -5520          |
| II.3.                                                             | Aktivace                                   | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              |
| B.                                                                | Výkonová spotřeba                          | 302 698       | 225 076       | 277 576        | 402 423        | 473 994        |
| B.1.                                                              | Spotřeba materiálu a energie               | 235 464       | 170 683       | 203 560        | 311 889        | 395 276        |
| B.2.                                                              | Služby                                     | 67 234        | 54 393        | 74 016         | 90 534         | 78 718         |
| +                                                                 | <b>Přidaná hodnota</b>                     | <b>84 574</b> | <b>69 203</b> | <b>114 801</b> | <b>143 669</b> | <b>190 804</b> |
| C.                                                                | Osobní náklady                             | 60 108        | 59 730        | 59 199         | 96 674         | 125 874        |
| C.1.                                                              | Mzdové náklady                             | 43 460        | 43 069        | 43 233         | 70 350         | 91 290         |
| C.3.                                                              | Náklady na soc. zabezpečení a ZP           | 15 289        | 15 271        | 14 197         | 23 899         | 31 276         |
| C.4.                                                              | Sociální náklady                           | 1359          | 1390          | 1769           | 2425           | 3308           |
| D.                                                                | Daně a poplatky                            | 47            | 21            | 134            | 30             | 41             |
| E.                                                                | Odpisy DN a H majetku                      | 2 7884        | 27 518        | 28 492         | 26 047         | 28 280         |
| III.                                                              | Tržby z prodeje DM a materiálu             | 0             | 0             | 263            | 218            | 0              |
| III.1.                                                            | Tržby z prodeje DM                         | 0             | 0             | 263            | 218            | 0              |
| III.2.                                                            | Tržby z prodeje materiálu                  | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              |
| F.                                                                | ZC prodaného DM a materiálu                | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              |
| F.1.                                                              | ZC prodaného DM                            | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              |
| F.2.                                                              | Prodaný materiál                           | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              |

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha č. 4: Výkaz zisku a ztráty (2. část)

| Výkaz zisku a ztráty k 30. dubnu za rok 2007-2011 (v tisících Kč) |                                                                                  |               |                |               |               |               |
|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                                   | Položka                                                                          | 2007          | 2008           | 2009          | 2010          | 2011          |
| G.                                                                | Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | 3 837         | -2344          | 185           | 6 180         | 7 065         |
| IV.                                                               | Ostatní provozní výnosy                                                          | 2336          | 4 645          | 5 611         | 6 389         | 4 980         |
| H.                                                                | Ostatní provozní náklady                                                         | 1003          | 1 555          | 1875          | 2 251         | 1 794         |
| <b>*</b>                                                          | <b>Provozní výsledek hospodaření</b>                                             | <b>-5 969</b> | <b>-12 632</b> | <b>30 790</b> | <b>19 094</b> | <b>32 730</b> |
| IX.                                                               | Výnosy z přecenění CP a derivátů                                                 | 0             | 0              | 0             | 0             | 0             |
| L.                                                                | N z přecenění CP a derivátů                                                      | 0             | 0              | 0             | 0             | 0             |
| X.                                                                | Výnosové úroky                                                                   | 0             | 0              | 0             | 0             | 0             |
| N.                                                                | Nákladové úroky                                                                  | 2 040         | 2 831          | 1 565         | 1 493         | 1 398         |
| XI.                                                               | Ostatní finanční výnosy                                                          | 19 582        | 5 863          | 14 032        | 16 686        | 10 885        |
| O.                                                                | Ostatní finanční náklady                                                         | 11 310        | 17 176         | 13 647        | 16 493        | 18 098        |
| <b>*</b>                                                          | <b>Finanční výsledek hospodaření</b>                                             | <b>6 232</b>  | <b>-14 144</b> | <b>-1 180</b> | <b>-1 300</b> | <b>-8 611</b> |
| Q.                                                                | Daň z příjmů za běžnou činnost                                                   | 2             | -393           | 3 635         | 4 582         | 6 266         |
| Q.1.                                                              | - splatná                                                                        | 3 276         | 13             | 5 183         | 4 817         | 6 107         |
| Q.2.                                                              | - odložená                                                                       | -3 274        | -406           | -1548         | -235          | 159           |
| <b>**</b>                                                         | <b>VH za běžnou činnost</b>                                                      | <b>261</b>    | <b>-26 383</b> | <b>25975</b>  | <b>13212</b>  | <b>17853</b>  |
| R.                                                                | Mimořádné náklady                                                                | 0             | 0              | 0             | 0             | 0             |
| <b>*</b>                                                          | <b>Mimořádný VH</b>                                                              | <b>0</b>      | <b>0</b>       | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>***</b>                                                        | <b>VH za účetní období (+/-)</b>                                                 | <b>261</b>    | <b>-26 383</b> | <b>25975</b>  | <b>13212</b>  | <b>17853</b>  |
| <b>****</b>                                                       | <b>VH před zdaněním</b>                                                          | <b>263</b>    | <b>-26 776</b> | <b>29 610</b> | <b>17 794</b> | <b>24 119</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha č. 5: Horizontální analýza aktiv v tis. Kč (1. část)

| Položka                            | 2007/2008       |                 | 2008/2009       |                 | 2009/2010       |                 | 2010/2011       |                 |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                    | Absolutní změna | Procentní změna | Absolutní změna | Procentní změna | Absolutní změna | Procentní změna | Absolutní změna | Procentní změna |
| AKTIVA CELKEM                      | -41 263         | -17,37          | 28 791          | 14,67           | 52 702          | 23,41           | 31 842          | 11,46           |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>          | <b>-9 979</b>   | <b>-10,86</b>   | <b>3 627</b>    | <b>4,43</b>     | <b>11 740</b>   | <b>13,72</b>    | <b>4 454</b>    | <b>4,58</b>     |
| <i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i> | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 411             | 0,00            |
| Software                           | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 411             | 0,00            |
| Ocenitelná práva                   | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Nedokončený DNM                    | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| <i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>   | <b>-9 979</b>   | <b>-10,86</b>   | <b>3 627</b>    | <b>4,43</b>     | <b>11 740</b>   | <b>13,72</b>    | <b>4 043</b>    | <b>4,16</b>     |
| Pozemky                            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Stavby                             | -675            | -6,05           | -628            | -5,99           | -167            | -1,69           | -402            | -4,15           |
| Sam. movité věci                   | -13 607         | -17,16          | 10 001          | 15,23           | 10 528          | 13,91           | 5 819           | 6,75            |
| Nedokončený DHM                    | 5 193           | 1081,88         | -5 673          | -100,00         | 19              | 100,00          | -19             | -100,00         |
| Poskytnuté zálohy na DHM           | -890            | -92,42          | -73             | -100,00         | 1 360           | 100,00          | -1 355          | -99,63          |
| Oceňovací rozdíl k nabytému M      | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |

Zdroj: Vlastní výpočty

Příloha č. 6: Horizontální analýza aktiv v tis. Kč (2. část)

| Položka                            | 2007/2008       |                 | 2008/2009       |                 | 2009/2010       |                 | 2010/2011       |                 |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                    | Absolutní změna | Procentní změna | Absolutní změna | Procentní změna | Absolutní změna | Procentní změna | Absolutní změna | Procentní změna |
| <b>Oběžná aktiva</b>               | -31 471         | -22,00          | 24 996          | 22,40           | 41 032          | 30,04           | 27 285          | 15,36           |
| <i>Zásoby</i>                      | -15 353         | -24,74          | 2 845           | 6,09            | 23 130          | 46,68           | 2 282           | 3,14            |
| Materiál                           | -3 741          | -24,75          | -1 615          | -14,20          | 1 606           | 16,46           | 6 699           | 58,95           |
| Nedokončená výroba a polotovary    | -992            | -70,55          | 1 109           | 267,87          | 1 415           | 92,91           | 1 142           | 38,87           |
| Výrobky                            | -11 299         | -47,99          | -53             | -0,43           | 7 699           | 63,15           | -6 467          | -32,51          |
| Zboží                              | 679             | 3,09            | 3 106           | 13,70           | 12 708          | 49,28           | 908             | 2,36            |
| Poskytnuté zálohy na zásoby        | 0               | 0,00            | 298             | 100,00          | -298            | -100,00         | 0               | 0,00            |
| <i>Dlouhodobé pohledávky</i>       | 175             | 100,00          | 1 548           | 884,57          | 211             | 12,25           | -179            | -9,26           |
| Dlouhodobé poskytnuté zálohy       | 175             | 100,00          | 0               | 0,00            | -23             | -13,14          | -20             | -13,16          |
| Odložená daňová pohledávka         | 0               | 0,00            | 1 548           | 100,00          | 234             | 15,12           | -159            | -8,92           |
| <i>Krátkodobé pohledávky</i>       | -15 238         | -21,23          | 12 774          | 22,59           | 21 817          | 31,48           | 10 529          | 11,55           |
| Pohledávky z obchodních vztahů     | -15 581         | -23,09          | 17 283          | 33,30           | 19 645          | 28,39           | 10 162          | 11,44           |
| Stát – daňové pohledávky           | 1 459           | 48,84           | -4 446          | -100,00         | 1 998           | 100,00          | 529             | 26,48           |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy       | -405            | -68,64          | -63             | -34,05          | 174             | 142,62          | -162            | -54,73          |
| Dohadné účty aktivní               | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Jiné pohledávky                    | -711            | -100,00         | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| <i>Krátkodobý finanční majetek</i> | -1 055          | -11,46          | 7 829           | 96,01           | -4 126          | -25,81          | 14 653          | 123,58          |
| Peníze                             | 7               | 21,21           | 58              | 145,00          | -51             | -52,04          | -4              | -8,51           |
| Účty v bankách                     | -1 062          | -11,57          | 7 771           | 95,77           | -4 075          | -25,65          | 14 657          | 124,11          |
| <b>Časové rozlišení</b>            | 187             | 7,08            | 168             | 5,94            | -70             | -2,34           | 103             | 3,52            |
| Náklady příštích období            | 187             | 7,08            | 168             | 5,94            | -70             | -2,34           | 103             | 3,52            |
| Příjmy příštích období             | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |

Zdroj: Vlastní výpočty

Příloha č. 7: Horizontální analýza pasiv v tis. Kč (1. část)

| Položka                                                         | 2007/2008       |                 | 2008/2009       |                 | 2009/2010       |                 | 2010/2011       |                 |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                                                 | Absolutní změna | Relativní změna | Absolutní změna | Relativní změna | Absolutní změna | Relativní změna | Absolutní změna | Relativní změna |
| PASIVA CELKEM                                                   | -41 263         | -17,37          | 28 791          | 14,67           | 52 702          | 23,41           | 31 842          | 11,46           |
| <b>Vlastní kapitál</b>                                          | <b>-26 112</b>  | <b>-88,27</b>   | <b>25 975</b>   | <b>748,34</b>   | <b>13 211</b>   | <b>44,87</b>    | <b>17 853</b>   | <b>41,85</b>    |
| <i>Základní kapitál</i>                                         | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Základní kapitál                                                | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| <i>Kapitálové fondy</i>                                         | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Ostatní kapitálové fondy                                        | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| <i>Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i> | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Zákonný RF/Nedělitelný fond                                     | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Statutární a ostatní fondy                                      | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| <i>Výsledek hospodaření min. let</i>                            | 262             | 0,89            | -26 383         | -89,03          | 25 974          | 798,95          | 13 212          | 45,21           |
| Nerozdělený zisk min. let                                       | 262             | 0,66            | 0               | 0,00            | 25 974          | 64,68           | 13 212          | 19,98           |
| Neuhrazená ztráta min. let                                      | 0               | 0,00            | -26 383         | -250,74         | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| <i>VH běžného účetního období (+-)</i>                          | -26 644         | -10208,43       | 52 358          | 198,45          | -12 763         | -49,14          | 4 641           | 35,13           |

Zdroj: Vlastní výpočty

Příloha č. 8: Horizontální analýza pasiv v tis. Kč (2. část)

| Položka                             | 2007/2008       |                 | 2008/2009       |                 | 2009/2010       |                 | 2010/2011       |                 |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                     | Absolutní změna | Relativní změna | Absolutní změna | Relativní změna | Absolutní změna | Relativní změna | Absolutní změna | Relativní změna |
| <b>Cizí zdroje</b>                  | -14 681         | -7,07           | 2 816           | 1,46            | 39 491          | 20,18           | 13 989          | 5,95            |
| Rezervy                             | -1 277          | -13,44          | 3 740           | 45,45           | 1 033           | 8,63            | 474             | 3,65            |
| Rezerva na daň z příjmů             | 0               | 0,00            | 3 576           | 100,00          | -1 417          | -39,63          | -1 335          | -61,83          |
| Ostatní rezervy                     | -1 277          | -13,44          | 164             | 1,99            | 2 450           | 29,19           | 1 809           | 16,69           |
| <i>Dlouhodobé závazky</i>           | -166            | -0,62           | -1 449          | -5,42           | -2 396          | -9,48           | -879            | -3,84           |
| Závazky-ovládající a řídící osoba   | 240             | 0,91            | -2 414          | -9,04           | -2 507          | -10,32          | -654            | -3,00           |
| Jiné závazky                        | 0               | 0,00            | 965             | 100,00          | 111             | 11,50           | -225            | -20,91          |
| Odložený daňový závazek             | -406            | -100,00         | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| <i>Krátkodobé závazky</i>           | -10 722         | -7,08           | 4 791           | 3,41            | 44 890          | 30,86           | 17 588          | 9,24            |
| Závazky z obchodních vztahů         | -8 587          | -5,96           | 506             | 0,37            | 39 066          | 28,74           | 15 450          | 8,83            |
| Závazky – ovládající a řídící osoba | 75              | 5,95            | -57             | -4,27           | -68             | -5,32           | 32              | 2,64            |
| Závazky k zaměstnancům              | -1 086          | -32,15          | 806             | 35,17           | 2 578           | 83,21           | 110             | 1,94            |
| Závazky ze soc. zabezpečení a ZP    | -614            | -36,70          | 651             | 61,47           | 1 417           | 82,87           | 38              | 1,22            |
| Stát – daňové závazky a dotace      | 142             | 78,89           | 130             | 40,37           | -225            | -49,78          | -201            | -88,55          |
| Dohadné účty pasivní                | -683            | -77,44          | 2 230           | 1120,60         | 1 695           | 69,78           | 2 411           | 58,46           |
| Jiné závazky                        | 31              | 106,90          | 525             | 875,00          | 427             | 72,99           | -259            | -25,59          |
| <i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>    | -2 516          | -12,75          | -4 266          | -24,77          | -4 036          | -31,15          | -3 194          | -35,81          |
| Bankovní úvěry dlouhodobé           | -2 723          | -16,75          | -4 109          | -30,37          | -3 848          | -40,84          | -3 285          | -58,92          |
| Bankovní úvěry krátkodobé           | 207             | 5,94            | -157            | -4,25           | -188            | -5,32           | 91              | 2,72            |
| <b>Časové rozlišení</b>             | -200            | -100,00         | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Výdaje příštích období              | -200            | -100,00         | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |

Zdroj: Vlastní výpočty

Příloha č. 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v tis. Kč (1. část)

| Položka                                    | 2007/2008       |                 | 2008/2009       |                 | 2009/2010       |                 | 2010/2011       |                 |
|--------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                            | Absolutní změna | Procentní změna | Absolutní změna | Procentní změna | absolutní změna | Procentní změna | Absolutní změna | Procentní změna |
| Tržby za prodej zboží                      | -18 758         | -53,29          | -2 310          | -14,05          | 7 060           | 49,95           | 1 516           | 7,15            |
| Náklady vynaložené na prodej zboží         | -7 123          | -34,61          | -2 624          | -19,50          | 2 158           | 19,92           | -2 807          | -21,60          |
| <b>Obchodní marže</b>                      | <b>-11 635</b>  | <b>-79,58</b>   | <b>314</b>      | <b>10,52</b>    | <b>4 902</b>    | <b>148,55</b>   | <b>4 323</b>    | <b>52,71</b>    |
| Výkony                                     | -81 358         | -21,83          | 97 784          | 33,57           | 148 813         | 38,25           | 114 383         | 21,27           |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | -61 814         | -16,89          | 84 133          | 27,66           | 140 519         | 36,19           | 129 018         | 24,40           |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti         | -19 544         | -291,09         | 13 651          | 106,40          | 8 294           | 1010,23         | -14 635         | -160,56         |
| Aktivace                                   | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Výkonová spotřeba                          | -77 622         | -25,64          | 52 500          | 23,33           | 124 847         | 44,98           | 71 571          | 17,79           |
| Spotřeba materiálu a energie               | -64 781         | -27,51          | 32 877          | 19,26           | 108 329         | 53,22           | 83 387          | 26,74           |
| Služby                                     | -12 841         | -19,10          | 19 623          | 36,08           | 16 518          | 22,32           | -11 816         | -13,05          |
| <b>Přidaná hodnota</b>                     | <b>-15 371</b>  | <b>-18,17</b>   | <b>45 598</b>   | <b>65,89</b>    | <b>28 868</b>   | <b>25,15</b>    | <b>47 135</b>   | <b>32,81</b>    |
| Osobní náklady                             | -378            | -0,63           | -531            | -0,89           | 37 475          | 63,30           | 29 200          | 30,20           |
| Mzdové náklady                             | -391            | -0,90           | 164             | 0,38            | 27 117          | 62,72           | 20 940          | 29,77           |
| Náklady na soc. zabezpečení a ZP           | -18             | -0,12           | -1 074          | -7,03           | 9 702           | 68,34           | 7 377           | 30,87           |
| Sociální náklady                           | 31              | 2,28            | 379             | 27,27           | 656             | 37,08           | 883             | 36,41           |
| Daně a poplatky                            | -26             | -55,32          | 113             | 538,10          | -104            | -77,61          | 11              | 36,67           |
| Odpisy DN a H majetku                      | -336            | -1,31           | 974             | 3,54            | -2 445          | -8,58           | 2 233           | 8,57            |
| Tržby z prodeje DM a materiálu             | 0               | 0,00            | 263             | 100,00          | -45             | -17,11          | -218            | -100,00         |
| Tržby z prodeje DM                         | 0               | 0,00            | 263             | 100,00          | -45             | -17,11          | -218            | -100,00         |
| Tržby z prodeje materiálu                  | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| ZC prodaného DM a materiálu                | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| ZC prodaného DM                            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Prodaný materiál                           | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |

Zdroj: Vlastní výpočty

Příloha č. 10: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v tis. Kč (2. část)

| Položka                                                                          | 2007/2008       |                  | 2008/2009       |                 | 2009/2010       |                 | 2010/2011       |                 |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                                                                  | Absolutní změna | Procentní změna  | Absolutní změna | Procentní změna | Absolutní změna | Procentní změna | Absolutní změna | Procentní změna |
| Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | -6 181          | -161,09          | 2 529           | 107,89          | 5 995           | 3240,54         | 885             | 14,32           |
| Ostatní provozní výnosy                                                          | 2 309           | 98,84            | 966             | 20,80           | 778             | 13,87           | -1 409          | -22,05          |
| Ostatní provozní náklady                                                         | 552             | 55,03            | 320             | 20,58           | 376             | 20,05           | -457            | -20,30          |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>                                             | <b>-6 663</b>   | <b>-111,63</b>   | <b>43 422</b>   | <b>343,75</b>   | <b>-11 696</b>  | <b>-37,99</b>   | <b>13 636</b>   | <b>71,42</b>    |
| Výnosy z přecenění CP a derivátů                                                 | 0               | 0,00             | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| N z přecenění CP a derivátů                                                      | 0               | 0,00             | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Výnosové úroky                                                                   | 0               | 0,00             | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| Nákladové úroky                                                                  | 791             | 38,77            | -1 266          | -44,72          | -72             | -4,60           | -95             | -6,36           |
| Ostatní finanční výnosy                                                          | -13 719         | -70,06           | 8 169           | 139,33          | 2 654           | 18,91           | -5 801          | -34,77          |
| Ostatní finanční náklady                                                         | 5 866           | 51,87            | -3 529          | -20,55          | 2 846           | 20,85           | 1 605           | 9,73            |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>                                             | <b>-20 376</b>  | <b>-326,96</b>   | <b>12 964</b>   | <b>91,66</b>    | <b>-120</b>     | <b>-10,17</b>   | <b>-7 311</b>   | <b>-562,38</b>  |
| Daň z příjmů za běžnou činnost                                                   | -395            | -19750,00        | 4 028           | 1024,94         | 947             | 26,05           | 1 684           | 36,75           |
| - splatná                                                                        | -3 263          | -99,60           | 5 170           | 39769,23        | -366            | -7,06           | 1 290           | 26,78           |
| - odložená                                                                       | 2 868           | 87,60            | -1 142          | -281,28         | 1 313           | 84,82           | 394             | 167,66          |
| <b>VH za běžnou činnost</b>                                                      | <b>-26 644</b>  | <b>-10208,43</b> | <b>52 358</b>   | <b>198,45</b>   | <b>-12 763</b>  | <b>-49,14</b>   | <b>4 641</b>    | <b>35,13</b>    |
| Mimořádné náklady                                                                | 0               | 0,00             | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            | 0               | 0,00            |
| <b>Mimořádný VH</b>                                                              | <b>0</b>        | <b>0,00</b>      | <b>0</b>        | <b>0,00</b>     | <b>0</b>        | <b>0,00</b>     | <b>0</b>        | <b>0,00</b>     |
| <b>VH za účetní období (+/-)</b>                                                 | <b>-26 644</b>  | <b>-10208,43</b> | <b>52 358</b>   | <b>198,45</b>   | <b>-12 763</b>  | <b>-49,14</b>   | <b>4 641</b>    | <b>35,13</b>    |
| <b>VH před zdaněním</b>                                                          | <b>-27 039</b>  | <b>-10280,99</b> | <b>56 386</b>   | <b>210,58</b>   | <b>-11 816</b>  | <b>-39,91</b>   | <b>6 325</b>    | <b>35,55</b>    |

Zdroj: Vlastní výpočty

Příloha č. 11: Vertikální analýza aktiv (v %)

| Položka                              | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA CELKEM                        | 100,00       | 100,00       | 100,00       | 100,00       | 100,00       |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>            | <b>38,68</b> | <b>41,72</b> | <b>38,00</b> | <b>35,02</b> | <b>32,85</b> |
| <i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>   | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,13         |
| Software                             | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,13         |
| Ocenitelná práva                     | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Nedokončený DNM                      | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| <i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>     | 38,68        | 41,72        | 38,00        | 35,02        | 32,72        |
| Pozemky                              | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Stavby                               | 4,70         | 5,34         | 4,38         | 3,49         | 3,00         |
| Sam. movité věci a soubory mov. věcí | 33,37        | 33,45        | 33,62        | 31,03        | 29,72        |
| Nedokončený DHM                      | 0,20         | 2,89         | 0,00         | 0,01         | 0,00         |
| Poskytnuté zálohy na DHM             | 0,41         | 0,04         | 0,00         | 0,49         | 0,00         |
| Oceňovací rozdíl k nabytému M        | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| <b>Oběžná aktiva</b>                 | <b>60,21</b> | <b>56,84</b> | <b>60,67</b> | <b>63,93</b> | <b>66,17</b> |
| <i>Zásoby</i>                        | 26,12        | 23,79        | 22,01        | 26,16        | 24,21        |
| Materiál                             | 6,36         | 5,79         | 4,33         | 4,09         | 5,83         |
| Nedokončená výroba a polotovary      | 0,59         | 0,21         | 0,68         | 1,06         | 1,32         |
| Výrobky                              | 9,91         | 6,24         | 5,42         | 7,16         | 4,33         |
| Zboží                                | 9,26         | 11,55        | 11,45        | 13,86        | 12,72        |
| Poskytnuté zálohy na zásoby          | 0,00         | 0,00         | 0,13         | 0,00         | 0,00         |
| <i>Dlouhodobé pohledávky</i>         | 0,00         | 0,09         | 0,77         | 0,70         | 0,57         |
| Dlouhodobé poskytnuté zálohy         | 0,00         | 0,09         | 0,08         | 0,05         | 0,04         |
| Odložená daňová pohledávka           | 0,00         | 0,00         | 0,69         | 0,64         | 0,52         |
| <i>Krátkodobé pohledávky</i>         | 30,21        | 28,80        | 30,79        | 32,80        | 32,83        |
| Pohledávky z obchodních vztahů       | 28,41        | 26,44        | 30,74        | 31,98        | 31,97        |
| Stát – daňové pohledávky             | 1,26         | 2,26         | 0,00         | 0,72         | 0,82         |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy         | 0,25         | 0,09         | 0,05         | 0,11         | 0,04         |
| Dohadné účty aktivní                 | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Jiné pohledávky                      | 0,30         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| <i>Krátkodobý finanční majetek</i>   | 3,88         | 4,15         | 7,10         | 4,27         | 8,56         |
| Peníze                               | 0,01         | 0,02         | 0,04         | 0,02         | 0,01         |
| Účty v bankách                       | 3,86         | 4,13         | 7,06         | 4,25         | 8,55         |
| <b>Časové rozlišení</b>              | <b>1,11</b>  | <b>1,44</b>  | <b>1,33</b>  | <b>1,05</b>  | <b>0,98</b>  |
| Náklady příštích období              | 1,11         | 1,44         | 1,33         | 1,05         | 0,98         |
| Příjmy příštích období               | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |

Zdroj: Vlastní výpočty

Příloha č. 12: Vertikální analýza pasiv (v %)

| Položka                                                         | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         |
|-----------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| PASIVA CELKEM                                                   | 100,00       | 100,00       | 100,00       | 100,00       | 100,00       |
| <b>Vlastní kapitál</b>                                          | <b>12,45</b> | <b>1,77</b>  | <b>13,08</b> | <b>15,35</b> | <b>19,54</b> |
| <i>Základní kapitál</i>                                         | 0,08         | 0,10         | 0,09         | 0,07         | 0,06         |
| Základní kapitál                                                | 0,08         | 0,10         | 0,09         | 0,07         | 0,06         |
| <i>Kapitálové fondy</i>                                         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Ostatní kapitálové fondy                                        | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| <i>Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i> | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0,01         |
| Zákonný RF/Nedělitelný fond                                     | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0,01         |
| Statutární a ostatní fondy                                      | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| <i>Výsledek hospodaření min. let</i>                            | 12,36        | 15,09        | 1,44         | 10,52        | 13,70        |
| Nerozdělený zisk min. let                                       | 16,79        | 20,45        | 17,84        | 23,80        | 25,62        |
| Neuhrazená ztráta min. let                                      | -4,43        | -5,36        | -16,39       | -13,28       | -11,92       |
| <i>VH běžného účetního období (+-)</i>                          | 0,11         | -13,44       | 11,54        | 4,76         | 5,77         |
| <b>Cizí zdroje</b>                                              | <b>87,35</b> | <b>98,23</b> | <b>86,92</b> | <b>84,65</b> | <b>80,46</b> |
| Rezervy                                                         | 4,00         | 4,19         | 5,32         | 4,68         | 4,35         |
| Rezerva na daň z příjmů                                         | 0,00         | 0,00         | 1,59         | 0,78         | 0,27         |
| Ostatní rezervy                                                 | 4,00         | 4,19         | 3,73         | 3,90         | 4,09         |
| <i>Dlouhodobé závazky</i>                                       | 11,31        | 13,61        | 11,22        | 8,23         | 7,10         |
| Závazky-ovládající a řídící osoba                               | 11,14        | 13,61        | 10,79        | 7,84         | 6,83         |
| Jiné závazky                                                    | 0,00         | 0,00         | 0,43         | 0,39         | 0,27         |
| Odložený daňový závazek                                         | 0,17         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| <i>Krátkodobé závazky</i>                                       | 63,73        | 71,66        | 64,63        | 68,52        | 67,16        |
| Závazky z obchodních vztahů                                     | 60,61        | 68,98        | 60,38        | 62,99        | 61,50        |
| Závazky – ovládající a řídící osoba                             | 0,53         | 0,68         | 0,57         | 0,44         | 0,40         |
| Závazky k zaměstnancům                                          | 1,42         | 1,17         | 1,38         | 2,04         | 1,87         |
| Závazky ze soc. zabezpečení a ZP                                | 0,70         | 0,54         | 0,76         | 1,13         | 1,02         |
| Stát – daňové závazky a dotace                                  | 0,08         | 0,16         | 0,20         | 0,08         | 0,01         |
| Dohadné účty pasivní                                            | 0,37         | 0,10         | 1,08         | 1,48         | 2,11         |
| Jiné závazky                                                    | 0,01         | 0,03         | 0,26         | 0,36         | 0,24         |
| <i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>                                | 8,31         | 8,77         | 5,76         | 3,21         | 1,85         |
| Bankovní úvěry dlouhodobé                                       | 6,84         | 6,89         | 4,19         | 2,01         | 0,74         |
| Bankovní úvěry krátkodobé                                       | 1,47         | 1,88         | 1,57         | 1,20         | 1,11         |
| <b>Časové rozlišení</b>                                         | <b>0,08</b>  | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b>  |
| Výdaje příštích období                                          | 0,08         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |

Zdroj: Vlastní výpočty

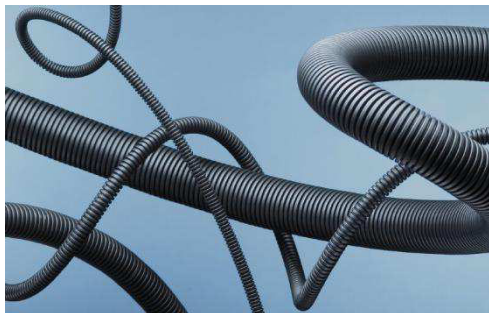
Příloha č. 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (v %)

| Položka                                                                    | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         |
|----------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tržby za zboží, výrobky a služby                                           | 100,00       | 100,00       | 100,00       | 100,00       | 100,00       |
| Tržby za prodej zboží                                                      | 8,78         | 5,13         | 3,51         | 3,85         | 3,34         |
| Náklady vynaložené na prodej zboží                                         | 5,13         | 4,20         | 2,69         | 2,36         | 1,50         |
| <b>Obchodní marže</b>                                                      | <b>3,64</b>  | <b>0,93</b>  | <b>0,82</b>  | <b>1,49</b>  | <b>1,84</b>  |
| Výkony                                                                     | 92,90        | 90,87        | 96,69        | 97,80        | 95,85        |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb                                 | 91,22        | 94,87        | 96,49        | 96,15        | 96,66        |
| Změna stavu zásob vl. Činnosti                                             | 1,67         | -4,00        | 0,20         | 1,66         | -0,81        |
| Aktivace                                                                   | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Výkonová spotřeba                                                          | 75,46        | 70,21        | 68,98        | 73,17        | 69,65        |
| Spotřeba materiálu a energie                                               | 58,70        | 53,24        | 50,59        | 56,71        | 58,09        |
| Služby                                                                     | 16,76        | 16,97        | 18,39        | 16,46        | 11,57        |
| <b>Přidaná hodnota</b>                                                     | <b>21,08</b> | <b>21,59</b> | <b>28,53</b> | <b>26,12</b> | <b>28,04</b> |
| Osobní náklady                                                             | 14,98        | 18,63        | 14,71        | 17,58        | 18,50        |
| Mzdové náklady                                                             | 10,83        | 13,44        | 10,74        | 12,79        | 13,42        |
| Náklady na soc. zabezpečení a ZP                                           | 3,81         | 4,76         | 3,53         | 4,35         | 4,60         |
| Sociální náklady                                                           | 0,34         | 0,43         | 0,44         | 0,44         | 0,49         |
| Daně a poplatky                                                            | 0,01         | 0,01         | 0,03         | 0,01         | 0,01         |
| Odpisy DN a H majetku                                                      | 6,95         | 8,58         | 7,08         | 4,74         | 4,16         |
| Tržby z prodeje DM a materiálu                                             | 0,00         | 0,00         | 0,07         | 0,04         | 0,00         |
| Tržby z prodeje DM                                                         | 0,00         | 0,00         | 0,07         | 0,04         | 0,00         |
| Tržby z prodeje materiálu                                                  | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| ZC prodaného DM a materiálu                                                | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| ZC prodaného DM                                                            | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Prodaný materiál                                                           | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních N příštích období | 0,96         | -0,73        | 0,05         | 1,12         | 1,04         |
| Ostatní provozní výnosy                                                    | 0,58         | 1,45         | 1,39         | 1,16         | 0,73         |
| Ostatní provozní náklady                                                   | 0,25         | 0,49         | 0,47         | 0,41         | 0,26         |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>                                       | <b>-1,49</b> | <b>-3,94</b> | <b>7,65</b>  | <b>3,47</b>  | <b>4,81</b>  |
| Výnosy z přecenění CP a derivátů                                           | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| N z přecenění CP a derivátů                                                | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Výnosové úroky                                                             | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Nákladové úroky                                                            | 0,51         | 0,88         | 0,39         | 0,27         | 0,21         |
| Ostatní finanční výnosy                                                    | 4,88         | 1,83         | 3,49         | 3,03         | 1,60         |
| Ostatní finanční náklady                                                   | 2,82         | 5,36         | 3,39         | 3,00         | 2,66         |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>                                       | <b>1,55</b>  | <b>-4,41</b> | <b>-0,29</b> | <b>-0,24</b> | <b>-1,27</b> |
| Daň z příjmů za běžnou činnost                                             | 0,00         | -0,12        | 0,90         | 0,83         | 0,92         |
| - splatná                                                                  | 0,82         | 0,00         | 1,29         | 0,88         | 0,90         |
| - odložená                                                                 | -0,82        | -0,13        | -0,38        | -0,04        | 0,02         |
| <b>VH za běžnou činnost</b>                                                | <b>0,07</b>  | <b>-8,23</b> | <b>6,46</b>  | <b>2,40</b>  | <b>2,62</b>  |
| Mimořádné náklady                                                          | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| <b>Mimořádný VH</b>                                                        | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b>  |
| <b>VH za účetní období (+/-)</b>                                           | <b>0,07</b>  | <b>-8,23</b> | <b>6,46</b>  | <b>2,40</b>  | <b>2,62</b>  |
| <b>VH před zdaněním</b>                                                    | <b>0,07</b>  | <b>-8,35</b> | <b>7,36</b>  | <b>3,24</b>  | <b>3,54</b>  |

Zdroj: Vlastní výpočty

Příloha č. 14: Ukázky výrobků společnosti Fraenkische CZ s.r.o.

### **Vlnitá hadice – ochrana kabelů**



Zdroj: Fräenkische Industrial Pipes, 2012

### **Vlnitá hadice – ochrana kapalin**



Zdroj: Fräenkische Industrial Pipes, 2012

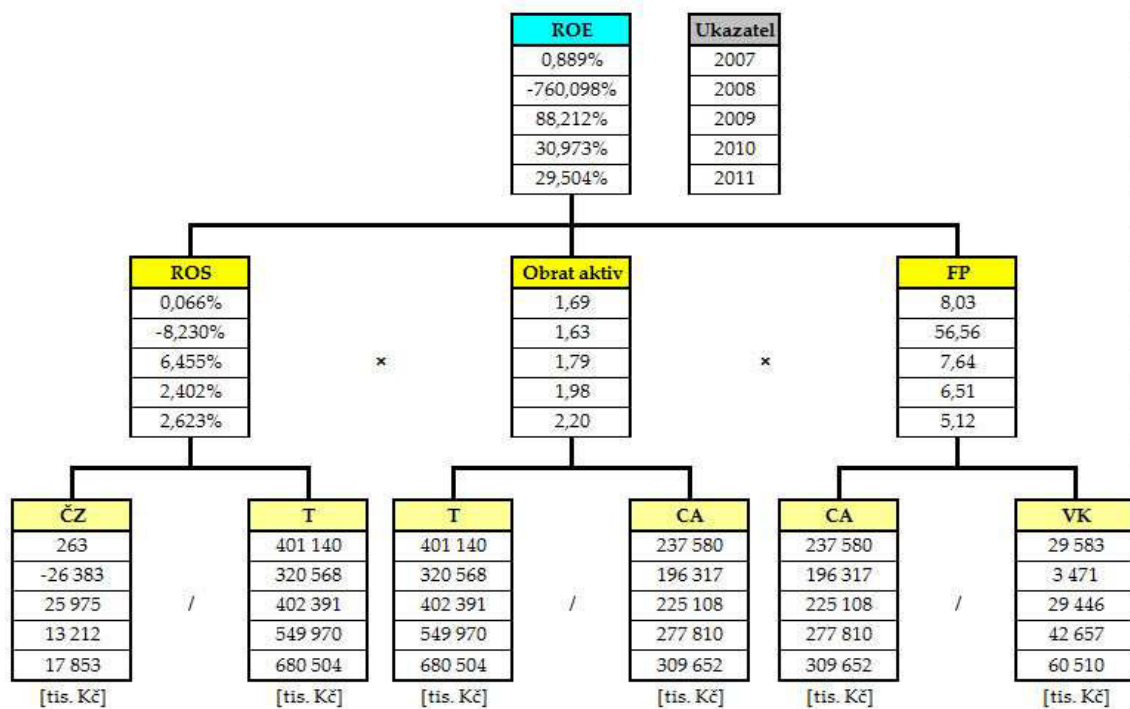
Příloha č. 15 Poměrové ukazatele odvětví výroby pryžových a plastových výrobků

| Ukazatel                         | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|------|
| Běžná likvidita                  | 1,11   | 2,01   | 1,93   | 2,09   | x    |
| Pohotová likvidita               | 0,8    | 1,53   | 1,48   | 1,61   | x    |
| Okamžitá likvidita               | 0,15   | 0,28   | 0,29   | 0,79   | x    |
| ROE (v %)                        | 21,72% | 18,85% | 23,55% | 19,88% | x    |
| ROA (v %)                        | 8,70%  | 11,38% | 13,74% | 12,11% | x    |
| ROS (v %)                        | 6,79%  | 43,71% | 65,30% | 58,30% | x    |
| Celková zadluženost (v %)        | 43,82% | 40,76% | 40,47% | 38,40% | x    |
| Koeficient samofinancování (v %) | 56,02% | 60,39% | 58,33% | 60,92% | x    |
| Obrat aktiv                      | 1,28   | 1,91   | 1,52   | 1,45   | x    |
| Obrat zásob                      | 14,17  | 13,28  | 11,71  | 11,13  | x    |
| Obrat pohledávek                 | 5,08   | 6,07   | 5,30   | 6,09   | x    |
| Obrat závazků                    | 6,75   | 7,13   | 5,50   | 5,56   | x    |
| Doba obratu aktiv                | 284,77 | 191,25 | 240,53 | 251,03 | x    |
| Doba obratu zásob                | 25,75  | 27,48  | 31,18  | 32,79  | x    |
| Doba obratu pohledávek           | 71,82  | 60,16  | 68,87  | 59,89  | x    |
| Doba obratu závazků              | 54,05  | 51,22  | 66,33  | 65,66  | x    |
| Osobní náklady k přidané hodnotě | 0,32   | 0,42   | 0,37   | 0,37   | x    |

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012a

Pozn.: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2012 není dostupná. Protože analyzovaná společnost má hospodářský rok, který trvá od 1. 5. 2011 - 30. 4. 2012, nelze stanovit hodnoty poměrových ukazatelů příslušného odvětví.

Příloha č. 16: Rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti Fraenkische CZ s.r.o.



Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 17: Rozdělení majetku společnosti Fraenkische CZ s.r.o.

| <b>Investovaný kapitál provozně nutný</b> | <b>2007</b>   | <b>2008</b>    | <b>2009</b>   | <b>2010</b>    | <b>2011</b>    |
|-------------------------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| Peníze                                    | 9 209         | 8 154          | 15 983        | 11 857         | 26 510         |
| Krátkodobé závazky                        | 151 408       | 140 686        | 145 477       | 190 367        | 207 955        |
| Peníze/Krátkodobé závazky                 | 0,06          | 0,06           | 0,11          | 0,06           | 0,13           |
| Provozně nutná likvidita (max. 13 %)      | 0,06          | 0,06           | 0,11          | 0,06           | 0,13           |
| <b>Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>  | <b>91 892</b> | <b>81 913</b>  | <b>85 540</b> | <b>97 280</b>  | <b>101 734</b> |
| + zásoby                                  | 62 062        | 46 709         | 49 554        | 72 684         | 74 966         |
| + pohledávky                              | 71 777        | 56 539         | 69 313        | 91 130         | 101 659        |
| + provozně nutné peníze (max. 13 %)       | 9 209         | 8 154          | 15 983        | 11 857         | 26 510         |
| + ostatní aktiva                          | 2 640         | 2 827          | 2 995         | 2 925          | 3 028          |
| - krátkodobé závazky                      | 151 408       | 140 686        | 145 477       | 190 367        | 207 955        |
| - ostatní pasiva                          | 200           | 0              | 0             | 0              | 0              |
| <b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>    | <b>-5 920</b> | <b>-26 457</b> | <b>-7 632</b> | <b>-11 771</b> | <b>-1 792</b>  |
| <b>Investovaný kapitál provozně nutný</b> | <b>85 972</b> | <b>55 456</b>  | <b>77 908</b> | <b>85 509</b>  | <b>99 942</b>  |
| <b>Korigovaný provozní VH</b>             | <b>2007</b>   | <b>2008</b>    | <b>2009</b>   | <b>2010</b>    | <b>2011</b>    |
| Provozní výsledek hospodaření             | -5 969        | -12 632        | 30 790        | 19 094         | 32 730         |
| Vyloučení VH z prodeje dl. majetku        | 0             | 0              | -263          | -218           | 0              |
| <b>Korigovaný provozní VH</b>             | <b>-5 969</b> | <b>-12 632</b> | <b>30 527</b> | <b>18 876</b>  | <b>32 730</b>  |

Zdroj: Vlastní výpočty

## Příloha 18: Analýza generátorů hodnoty

### Výpočet ziskové marže

| Podíly z tržeb (v %)     | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Obchodní marže           | 3,64  | 0,93  | 0,82  | 1,49  | 1,84  | 2,80  | 3,23  | 3,56  | 4,00  |
| Přidaná hodnota          | 21,08 | 21,59 | 28,53 | 24,49 | 28,04 | 28,60 | 29,02 | 29,60 | 30,00 |
| Osobní náklady           | 14,98 | 18,63 | 14,71 | 17,58 | 18,50 | 18,39 | 18,51 | 18,84 | 19,00 |
| z toho mzdové náklady    | 10,83 | 13,44 | 10,74 | 12,79 | 13,42 | 13,30 | 13,34 | 13,54 | 13,60 |
| náklady na soc. zab.     | 3,81  | 4,76  | 3,53  | 4,35  | 4,60  | 4,60  | 4,66  | 4,77  | 4,84  |
| Daně a poplatky          | 0,01  | 0,01  | 0,03  | 0,01  | 0,01  | 0,01  | 0,01  | 0,01  | 0,01  |
| Ostatní provozní položky | 0,62  | -1,70 | -0,88 | 0,37  | 0,57  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  |

|                                | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| N na prodané zboží (v tis. Kč) | 20 582 | 13 459 | 10 835 | 12 993 | 10 186 | 35 550 | 36 120 | 37 150 | 38 580 |
| Podíl z tržeb (v %)            | 5,13   | 4,20   | 2,69   | 2,36   | 1,50   | 4,61   | 4,26   | 4,02   | 3,83   |
| Roční tempo růstu (v %)        |        | -34,61 | -19,50 | 19,92  | -21,60 | 249,01 | 1,60   | 2,85   | 3,85   |
| Průměrné tempo růstu (v %)     |        | -13,95 |        |        |        | 64,33  |        |        |        |

|                               | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Výkonová spotřeba (v tis. Kč) | 302698 | 225076 | 277576 | 402423 | 473994 | 514844 | 565727 | 613501 | 666586 |
| Podíl z tržeb (v %)           | 75,46  | 70,21  | 68,98  | 73,17  | 69,65  | 66,79  | 66,72  | 66,38  | 66,17  |
| Roční tempo růstu (v %)       |        | -25,64 | 23,33  | 44,98  | 17,79  | 8,62   | 9,88   | 8,44   | 8,65   |
| Průměrné tempo růstu (v %)    |        | 15,11  |        |        |        | 8,90   |        |        |        |

|                            | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Osobní náklady (v tis. Kč) | 60 108 | 59 730 | 59 199 | 96 674 | 125874 | 141796 | 156986 | 174165 | 191358 |
| Podíl z tržeb (v %)        | 14,98  | 18,63  | 14,71  | 17,58  | 18,50  | 18,39  | 18,51  | 18,84  | 19,00  |
| Roční tempo růstu (v %)    |        | -0,63  | -0,89  | 63,30  | 30,20  | 12,65  | 10,71  | 10,54  | 9,87   |
| Průměrné tempo růstu (v %) |        | 23,00  |        |        |        | 11,04  |        |        |        |

### Upravený čistý pracovní kapitál

| Doba obratu z tržeb (ve dnech) | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Zásoby</b>                  | <b>56,5</b>  | <b>53,2</b>  | <b>44,9</b>  | <b>48,2</b>  | <b>40,2</b>  | <b>38,4</b>  | <b>37,5</b>  | <b>37,0</b>  | <b>36,1</b>  |
| z toho materiál                | 13,8         | 12,9         | 8,9          | 7,5          | 9,7          | 9,5          | 9,4          | 9,2          | 9,0          |
| zboží                          | 20,0         | 25,8         | 23,4         | 25,5         | 21,1         | 20,9         | 20,7         | 20,3         | 20,0         |
| výrobky                        | 21,4         | 13,9         | 11,1         | 13,2         | 7,2          | 7,1          | 7,1          | 7,0          | 6,9          |
| <b>Krátkodobé pohledávky</b>   | <b>65,3</b>  | <b>64,4</b>  | <b>62,9</b>  | <b>60,5</b>  | <b>54,5</b>  | <b>53,0</b>  | <b>52,0</b>  | <b>51,0</b>  | <b>50,0</b>  |
| <b>Krátkodobé závazky</b>      | <b>137,8</b> | <b>160,2</b> | <b>132,0</b> | <b>126,3</b> | <b>111,5</b> | <b>110,0</b> | <b>108,5</b> | <b>106,8</b> | <b>105,0</b> |
| z toho obchodní                | 131,0        | 154,2        | 123,3        | 116,1        | 102,1        | 100,7        | 99,2         | 97,6         | 95,9         |
| OŘO                            | 1,1          | 1,5          | 1,2          | 0,8          | 0,7          | 0,7          | 0,7          | 0,6          | 0,6          |
| zaměstnanci                    | 3,1          | 2,6          | 2,8          | 3,8          | 3,1          | 3,1          | 3,1          | 3,0          | 3,0          |
| soc. zabezpečení               | 1,5          | 1,2          | 1,6          | 2,1          | 1,7          | 1,7          | 1,7          | 1,6          | 1,6          |
| stát                           | 0,2          | 0,4          | 0,4          | 0,2          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |

|                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Provozně nutná likvidita | 0,06 | 0,06 | 0,11 | 0,06 | 0,13 | 0,13 | 0,13 | 0,13 | 0,13 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|

## Dlouhodobý majetek a investice

- Investiční náročnost za období 2007-2011 (v tis. Kč)

|                                             | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011          |
|---------------------------------------------|------|------|------|------|---------------|
| <b>Nehmotný majetek</b>                     |      |      |      |      |               |
| Stav majetku ke konci roku                  | 0    | 0    | 0    | 0    | 411           |
| Odpisy                                      | 0    | 0    | 0    | 0    | 66            |
| Investice netto = změna stavu majetku       | 0    | 0    | 0    | 0    | 411           |
| Investice brutto = investice netto + odpisy | 0    | 0    | 0    | 0    | 477           |
| Investiční náročnost růstu tržeb 2008-2011: |      |      |      |      | <b>0,15 %</b> |

|                                             | 2007   | 2008   | 2009  | 2010  | 2011          |
|---------------------------------------------|--------|--------|-------|-------|---------------|
| <b>Stavby</b>                               |        |        |       |       |               |
| Stav majetku ke konci roku                  | 11 165 | 10 490 | 9 862 | 9 695 | 9 293         |
| Odpisy                                      | 1 181  | 676    | 676   | 685   | 767           |
| Investice netto = změna stavu majetku       | 0      | -675   | -628  | -167  | -402          |
| Investice brutto = investice netto + odpisy | 0      | 1      | 48    | 518   | 365           |
| Investiční náročnost růstu tržeb 2008-2011: |        |        |       |       | <b>0,00 %</b> |

|                                             | 2007  | 2008   | 2009  | 2010  | 2011          |
|---------------------------------------------|-------|--------|-------|-------|---------------|
| <b>Samostatné movité věci</b>               |       |        |       |       |               |
| Stav majetku ke konci roku                  | 79284 | 65677  | 75678 | 86306 | 92025         |
| Odpisy                                      | 26703 | 26842  | 27816 | 25362 | 27447         |
| Investice netto = změna stavu majetku       | 0     | -13607 | 10001 | 10628 | 5719          |
| Investice brutto = investice netto + odpisy | 0     | 13235  | 37817 | 35990 | 33166         |
| Investiční náročnost růstu tržeb 2008-2011: |       |        |       |       | <b>4,56 %</b> |

- Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů v letech 2012-2015 (v tis. Kč)

|                         | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Nehmotný majetek</b> |      |      |      |      |      |
| Původní - odpis         | 66   | 159  | 159  | 93   | 0    |
| - zůstatková hodnota    | 411  | 252  | 93   | 0    | 0    |
| Investice               | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| Celkem - odpisy         | 66   | 159  | 159  | 93   | 0    |
| - zůstatková hodnota    | 411  | 252  | 93   | 0    | 0    |

|                      | 2011  | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------|-------|------|------|------|------|
| <b>Stavby</b>        |       |      |      |      |      |
| Původní - odpis      | 767   | 767  | 767  | 767  | 767  |
| - zůstatková hodnota | 9 293 | 8526 | 7759 | 6992 | 6225 |
| Investice            | 0     | 0    | 0    | 0    | 0    |
| Celkem - odpisy      | 767   | 767  | 767  | 767  | 767  |
| - zůstatková hodnota | 9293  | 8526 | 7759 | 6992 | 6225 |

|                                       | 2011   | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    |
|---------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Samostatné movité věci</b>         |        |         |         |         |         |
| Původní - odpis                       | 27 447 | 27 447  | 27 447  | 27 447  | 9 684   |
| - zůstatková hodnota                  | 92 025 | 64 578  | 37 131  | 9 684   | 0       |
| Nový - investice netto                |        | 32 500  | 32 500  | 32 500  | 32 500  |
| - investice brutto                    |        | 59 947  | 69 938  | 81 595  | 77 431  |
| - pořizovací hodnota k 30.4.          |        | 59 947  | 129 885 | 211 480 | 288 910 |
| - odpis (1/6 z pořiz. hodnoty k 1.5.) |        | 0       | 9 991   | 21 648  | 35 247  |
| Celkem - odpisy                       | 27 447 | 27 447  | 37 438  | 49 095  | 44 931  |
| - zůstatková hodnota                  | 92 025 | 124 525 | 157 025 | 189 525 | 222 025 |

Příloha č. 19. Finanční plán podniku

A) Plánovaný výkaz zisku a ztráty (tis. Kč)

| Položka                                              | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           |
|------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tržby za prodej zboží                                | 57 134         | 63 507         | 70 052         | 78 875         |
| Náklady vynaložené na prodané zboží                  | 35 550         | 63 120         | 37 150         | 38 580         |
| <b>Obchodní marže</b>                                | <b>21 584</b>  | <b>27 387</b>  | <b>32 902</b>  | <b>40 295</b>  |
| Výkony                                               | 713 726        | 784 403        | 854 168        | 928 505        |
| Výkonová spotřeba                                    | 514 844        | 565 727        | 613 501        | 666 586        |
| <b>Přidaná hodnota</b>                               | <b>220 466</b> | <b>246 063</b> | <b>273 569</b> | <b>302 214</b> |
| Osobní náklady                                       | 141 796        | 156 986        | 174 165        | 191 358        |
| Daně a poplatky                                      | 43             | 47             | 51             | 56             |
| Odpisy                                               | 28 373         | 38 364         | 49 955         | 45 698         |
| Ostatní provozní položky                             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>      | <b>50 254</b>  | <b>50 666</b>  | <b>49 398</b>  | <b>65 102</b>  |
| Nákladové úroky                                      | 1 109          | 997            | 922            | 849            |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>                 | <b>-1 109</b>  | <b>-997</b>    | <b>-922</b>    | <b>-849</b>    |
| <b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>                | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>Celkový výsledek hospodaření před daní</b>        | <b>49 145</b>  | <b>49 669</b>  | <b>48 476</b>  | <b>64 253</b>  |
| Daň                                                  | 9 338          | 9 437          | 9 210          | 12 208         |
| <b>Výsledek hospodaření za účetní období po dani</b> | <b>39 807</b>  | <b>40 232</b>  | <b>39 266</b>  | <b>52 045</b>  |

B) Plánovaný výkaz cash flow (v tis. Kč)

| Položka                                                            | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           |
|--------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Stav peněžních prostředků na počátku období                        | 26 510         | 38 243         | 49 531         | 58 463         |
| <b>1) PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU</b>                                    |                |                |                |                |
| <b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH<sub>d</sub>)</b> | <b>50 254</b>  | <b>50 666</b>  | <b>49 398</b>  | <b>65 102</b>  |
| Daň připadající na korigovaný VH (d x KPVH <sub>d</sub> )          | 9 548          | 9 627          | 9 386          | 12 369         |
| <b>Korigovaný provozní VH po dani (KPVH)</b>                       | <b>40 706</b>  | <b>41 039</b>  | <b>40 012</b>  | <b>52 733</b>  |
| <b>Úpravy o nepeněžní operace</b>                                  | <b>28 022</b>  | <b>38 026</b>  | <b>49 621</b>  | <b>45 333</b>  |
| Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)                     | 28 373         | 38 364         | 49 955         | 45 698         |
| Změna časového rozlišení                                           | -351           | -338           | -334           | -365           |
| Změna zůstatků rezerv                                              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)</b>                    | <b>7 952</b>   | <b>4 856</b>   | <b>3 465</b>   | <b>4 560</b>   |
| Změna stavu pohledávek                                             | -10 274        | -8 865         | -8 340         | -8 859         |
| Změna stavu krátkodobých závazků                                   | 24 359         | 19 736         | 18 379         | 19 365         |
| Změna stavu zásob                                                  | -6 133         | -6 015         | -6 574         | -5 946         |
| <b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>                      | <b>76 680</b>  | <b>83 921</b>  | <b>93 098</b>  | <b>102 626</b> |
| <b>2) INVESTIČNÍ ČINNOST</b>                                       |                |                |                |                |
| <b>Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)</b>              | <b>-59 947</b> | <b>-69 938</b> | <b>-81 595</b> | <b>-77 431</b> |
| <b>Peněžní tok z investiční činnosti celkem</b>                    | <b>-59 947</b> | <b>-69 938</b> | <b>-81 595</b> | <b>-77 431</b> |
| <b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM</b>                     | <b>16 733</b>  | <b>13 983</b>  | <b>11 503</b>  | <b>25 195</b>  |

| <b>Položka</b>                                          | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   | <b>2014</b>   | <b>2015</b>   |
|---------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Platba nákladových úroků                                | -1 109        | -997          | -922          | -849          |
| <b>Příjmy z neprovozního majetku a mimořádné příjmy</b> | <b>210</b>    | <b>190</b>    | <b>176</b>    | <b>161</b>    |
| Diference v platbě daně oproti dani z KPVH              | 210           | 190           | 176           | 161           |
| <b>PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJETKU</b>               | <b>210</b>    | <b>190</b>    | <b>176</b>    | <b>161</b>    |
| <b>Změna stavu dlouhodobých závazků</b>                 | <b>-4 101</b> | <b>-1 888</b> | <b>-1 825</b> | <b>-1 703</b> |
| Změna stavu bankovních úvěrů                            | -1955         | -588          | -525          | -403          |
| Změna stavu půjčky od mateřské společnosti              | -2 146        | -1 300        | -1 300        | -1 300        |
| <b>PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM</b>           | <b>-4 101</b> | <b>-1 888</b> | <b>-1 825</b> | <b>-1 703</b> |
| <b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>                               | <b>11 733</b> | <b>11 288</b> | <b>8 932</b>  | <b>22 804</b> |
| Stav peněžních prostředků na konci období               | 38 243        | 49 531        | 58 463        | 81 267        |

*C) Plánovaná rozvaha (v tis. Kč)*

| <b>A K T I V A</b>                          | <b>2012</b>    | <b>2013</b>    | <b>2014</b>    | <b>2015</b>    |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                        | <b>369 712</b> | <b>427 792</b> | <b>483 612</b> | <b>553 319</b> |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>                   | <b>133 303</b> | <b>164 877</b> | <b>196 517</b> | <b>228 250</b> |
| Dlouhodobý nehmotný majetek                 | 252            | 93             | 0              | 0              |
| Dlouhodobý hmotný majetek                   | 133 051        | 164 784        | 196 517        | 228 250        |
| - Stavby                                    | 8 526          | 7 759          | 6 992          | 6 225          |
| - Samostatné movité věci                    | 124 525        | 157 025        | 189 525        | 222 025        |
| Dlouhodobý finanční majetek                 | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Oběžná aktiva</b>                        | <b>231 275</b> | <b>257 443</b> | <b>281 289</b> | <b>318 898</b> |
| Zásoby                                      | 81 099         | 87 114         | 93 688         | 99 634         |
| Dlouhodobé pohledávky                       | 1755           | 1755           | 1755           | 1755           |
| Krátkodobé pohledávky                       | 111 933        | 120 798        | 129 138        | 137 997        |
| Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty) | 38 243         | 49 531         | 58 463         | 81 267         |
| - Provozně potřebný                         | 30 201         | 32 766         | 35 156         | 37 673         |
| - Provozně nepotřebný                       | 8 042          | 16 765         | 23 307         | 43 594         |
| <b>Časové rozlišení</b>                     | <b>3 379</b>   | <b>3 717</b>   | <b>4 051</b>   | <b>4 416</b>   |

| <b>P A S I V A</b>                           | <b>2012</b>    | <b>2013</b>    | <b>2014</b>    | <b>2015</b>    |
|----------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>PASIVA CELKEM</b>                         | <b>369 712</b> | <b>427 792</b> | <b>483 612</b> | <b>553 318</b> |
| <b>Vlastní kapitál</b>                       | <b>100 317</b> | <b>140 549</b> | <b>179 815</b> | <b>231 859</b> |
| Základní kapitál                             | 200            | 200            | 200            | 200            |
| Kapitálové fondy                             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Fondy ze zisku                               | 20             | 20             | 20             | 20             |
| Výsledek hospodaření minulých let            | 60 290         | 100 097        | 140 329        | 179 595        |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 39 807         | 40 232         | 39 266         | 52 045         |
| <b>Cizí zdroje</b>                           | <b>269 395</b> | <b>287 243</b> | <b>303 797</b> | <b>321 459</b> |
| Rezervy                                      | 13 475         | 13 475         | 13 475         | 13 475         |
| Dlouhodobé závazky                           | 19 835         | 18 535         | 17 235         | 15 935         |
| Krátkodobé závazky                           | 232 314        | 252 050        | 270 429        | 289 794        |
| Bankovní úvěry a výpomoci                    | 3 771          | 3 183          | 2 658          | 2 255          |
| - Bankovní úvěry dlouhodobé                  | 0              | 0              | 0              | 0              |
| - Krátkodobé bankovní úvěry                  | 3 771          | 3 183          | 2 658          | 2 255          |
| <b>Časové rozlišení</b>                      | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |

Příloha č. 20: Finanční analýza plánu

| Ukazatel                                            | 2012   | 2013   | 2014   | 2015    |
|-----------------------------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| Provozní CF v pojetí účetního výkazu peněžních toků | 75 781 | 83 114 | 92 352 | 101 938 |

|                    |      |      |      |      |
|--------------------|------|------|------|------|
| Okamžitá likvidita | 0,16 | 0,20 | 0,22 | 0,28 |
| Pohotová likvidita | 0,65 | 0,68 | 0,69 | 0,76 |
| Běžná likvidita    | 1,00 | 1,02 | 1,04 | 1,10 |

|                                      |       |       |       |       |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Podíl vlastního kapitálu na celkovém | 27,1% | 32,9% | 37,2% | 41,9% |
| Úrokové krytí                        | 45,3  | 50,8  | 53,6  | 76,7  |
| Průměrná doba splácení dluhů (roky)  | 3,4   | 3,3   | 3,1   | 3,0   |

|                                              |       |       |       |       |
|----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Rentabilita celkových aktiv (ROA)            | 10,7% | 9,4%  | 8,1%  | 9,4%  |
| Rentabilita vlastního kapitálu po dani (ROE) | 39,7% | 28,6% | 21,8% | 22,4% |
| Rentabilita tržeb po dani (ROS)              | 5,2%  | 4,7%  | 4,2%  | 5,2%  |

|                                      |       |       |       |       |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Doba obratu zásob (dny)              | 38,4  | 37,5  | 37,0  | 36,1  |
| Doba obratu pohledávek (dny)         | 53,0  | 52,0  | 51,0  | 50,0  |
| Doba obratu obchodních závazků (dny) | 110,0 | 108,5 | 106,8 | 105,0 |