



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU
METODOU**

VALUATION OF THE FIRM BY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Jitka Příhodová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. Michal Karas, Ph.D.

BRNO 2022

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Studentka:	Bc. Jitka Příhodová
Vedoucí práce:	doc. Ing. Michal Karas, Ph.D.
Akademický rok:	2021/22
Studijní program:	Účetnictví a finanční řízení podniku

Garantka studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce a metody zpracování
Teoretická východiska ohodnocení podniku
Strategická a finanční analýza podniku
Prognóza generátorů hodnoty
Návrh finančního plán
Náklady kapitálu
Návrh výsledného ocenění
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je stanovit hodnotu podniku s použitím metody DCF entity. Za tímto účelem provede studentka finanční analýzu za posledních 5 let, dále strategickou analýzu a sestaví finanční plán, provede odhad diskontní sazby a sestaví výsledné ocenění.

Základní literární prameny:

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 3. upravené vyd. Praha: Ekopress, 2011. 226 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRASSEOVÁ, M. a kol. Analýza podniku v rukou manažera. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2010. 325 s. ISBN 97880-251-2621-9.

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN: 978-80-86929-67-5.

MAŘÍKOVÁ, P. a M. MAŘÍK. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 1. vyd. Praha: IOM-VŠE, 2007. 242 s. ISBN: 978-80-245-1242-6.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2021/22

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

prof. Ing. Mária Režňáková CSc.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. pomocí metody diskontovaných peněžních toků a ekonomické přidané hodnoty. Teoretická část práce se zabývá vysvětlením základních pojmů a postupů ocenění podniku. Praktická část je věnována strategické a finanční analýze podniku, prognóze generátorů hodnoty, sestavení finančního plánu a stanovení nákladů na kapitál. Na závěr je odhadnuta hodnota podniku ke dni 31. 12. 2020.

Abstract

The diploma thesis deals with the estimation of the value of the company Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. by using the method of discounted cash flow and the economic value added. The theoretical part of the thesis deals with the explanation of basic concepts and procedures of company valuation. The practical part is devoted to strategic and financial analysis of the company, forecasting of value drivers, proposal of a financial plan and determining the cost of capital. Finally, the value of the company is estimated as of 31. 12. 2020.

Klíčová slova

oceňování, hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, finanční plán, průměrné vážené náklady kapitálu, metoda diskontovaných peněžních toků, metoda ekonomické přidané hodnoty

Key words

valuation, company value, strategic analysis, financial analysis, value drivers, financial plan, Weighted Average Cost of Capital, Discounted Cash Flow method, Economic Value Added method

Bibliografická citace

PŘÍHODOVÁ, Jitka. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou*. Brno, 2022. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/143136>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Michal Karas.

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 9. května 2022

.....

podpis autora

Poděkování

Ráda bych tímto poděkovala především panu doc. Ing. Michalu Karasovi, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady a připomínky při zpracování diplomové práce. Dále bych také ráda vyjádřila poděkování kolegům a managementu společnosti za poskytnutí důležitých informací nezbytných pro vypracování práce.

OBSAH

1.	ÚVOD	12
2.	CÍL PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ.....	13
3.	TEORETICKÁ VÝCHODISKA OHODNOCENÍ PODNIKU.....	14
3.1	Definice podniku	14
3.2	Hodnota podniku	14
3.3	Kategorie (báze) hodnoty podniku	16
3.3.1	Tržní hodnota	16
3.3.2	Subjektivní (investiční) hodnota	17
3.3.3	Spravedlivá hodnota	17
3.3.4	Objektivizovaná hodnota.....	17
3.3.5	Kolínská škola	18
3.4	Postup při oceňování podniku	18
3.5	Metody oceňování podniku	20
3.6	Strategická analýza	21
3.6.1	PESTE analýza	22
3.6.2	Porterův model pěti sil – analýza konkurence v odvětví	24
3.6.3	SWOT analýza	26
3.6.4	Analýza konkurenční síly podniku.....	27
3.6.5	McKinseyho model 7S	28
3.7	Finanční analýza	29
3.7.1	Absolutní ukazatele	31
3.7.2	Rozdílové ukazatele	31
3.7.3	Poměrové ukazatele.....	32
3.7.4	Analýza soustav ukazatelů	36
3.8	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.....	38

3.8.1	Nejčastěji uváděná nepotřebná aktiva	38
3.8.2	Provozně nutný investovaný kapitál	39
3.8.3	Korigovaný provozní výsledek hospodaření	39
3.9	Analýza a prognóza generátorů hodnoty	39
3.9.1	Tržby	40
3.9.2	Provozní zisková marže	40
3.9.3	Pracovní kapitál	41
3.9.4	Investice do dlouhodobého majetku	42
3.10	Předběžné ocenění podniku pomocí generátorů hodnoty	43
3.11	Sestavení finančního plánu	44
3.12	Ocenění podniku na základě analýzy výnosů	45
3.12.1	Metoda diskontovaného cash flow (DCF)	45
3.12.2	Metoda ekonomické přidané hodnoty	53
4.	STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU	55
4.1	Představení společnosti	55
4.1.1	Tuzemsko vs export společnosti	56
4.2	Analýza relevantního trhu a tržního podílu	57
4.3	PESTE analýza	60
4.4	Porterův model pěti sil	71
4.5	Analýza konkurenční síly podniku	75
4.6	McKinsleyho model 7S	76
5.	FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	81
5.1	Analýza absolutních ukazatelů	81
5.1.1	Horizontální analýza rozvahy	81
5.1.2	Vertikální analýza rozvahy	83
5.1.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	85

5.1.4	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	87
5.2	Analýza rozdílových ukazatelů	88
5.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	89
5.3.1	Představení konkurenčních firem.....	89
5.3.2	Ukazatele rentability	90
5.3.3	Ukazatele zadluženosti	91
5.3.4	Ukazatele likvidity	93
5.3.5	Ukazatele aktivity.....	94
5.4	Souhrnné ukazatele.....	97
5.4.1	Index IN.....	97
5.4.2	Altmanův Z-skóre model	98
5.5	Shrnutí finanční analýzy	99
5.6	SWOT analýza.....	101
6.	PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY	103
6.1	Rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný a stanovení korigovaného výsledku hospodaření	103
6.2	Prognóza tržeb trhu a podniku.....	105
6.3	Prognóza ziskové marže	108
6.4	Prognóza pracovního kapitálu	110
6.5	Investice do dlouhodobého majetku provozně nutného	113
6.6	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu.....	116
6.7	Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty	118
7.	NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU	120
7.1	Plán výkazu zisku a ztráty	120
7.2	Plán rozvahy	121
7.2.1	Plán aktiv	121

7.2.2	Plán pasiv	122
7.2.3	Plán cash flow	123
7.2.4	Finanční analýza plánu	125
8.	NÁKLADY KAPITÁLU	127
8.1	Náklady na vlastní kapitál	127
9.	NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ	129
9.1	Metoda DCF entity	129
9.2	Metoda EVA entity	131
10.	ZÁVĚR.....	134
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	136
	SEZNAM OBRÁZKŮ	140
	SEZNAM VZORCŮ	142
	SEZNAM TABULEK.....	144
	SEZNAM PŘÍLOH	147

1. ÚVOD

Ocenění neboli stanovení hodnoty podniku je v současné době považováno za velmi aktuální téma. Zejména pak pro vlastníky, věřitele a potenciální investory, kteří se zajímají především o to, zda je podnik schopný dlouhodobě generovat zisk a prosperovat. Jedná se o poměrně komplikovaný a zdoluhavý proces. Věrohodnost výsledného ocenění závisí na dostupnosti relevantních informací, jejich analyzování a vyhodnocení, ale především na volbě a odůvodnění postupů a jednotlivých kroků ocenění. Je velmi podstatné zdůraznit, že výsledná hodnota představuje subjektivní odhad oceňovatele, nikoliv subjektivní či objektivní hodnotu.

Pro účely stanovení hodnoty podniku je nezbytné nejprve provést teoretické vymezení procesu ocenění, na jehož základě je možné přistoupit k aplikaci teoretických znalostí na vybraném podniku. Podstatnou a nepostradatelnou částí ocenění je zpracování strategické a finanční analýzy vybrané společnosti a posouzení předpokladu tzv. going concern. Všechny zjištěné informace z předchozích analýz by měl oceňovatel využít při prognóze generátorů, návrhu finančního plánu a odhadu diskontní sazby, a to vše v souladu s vybranou metodou ocenění a také účelem, pro který se dané ocenění provádí.

Diplomová práce se bude zabývat odhadem objektivizované hodnoty společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za pomoci dvou výnosových metod – diskontovaného cash flow entity a ekonomické přidané hodnoty entity ke dni 31. 12. 2020. Výsledný odhad hodnoty poslouží zejména managementu společnosti jako podklad při plánování a rozhodování v oblasti strategického řízení a budoucího vývoje podniku.

2. CÍL PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ

Hlavním cílem diplomové práce je stanovení objektivizované hodnoty společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. ke dni 31. 12. 2020 výnosovou metodou diskontovaného cash flow (DCF) ve variantě entity, a také metodou ekonomické přidané hodnoty (EVA) ve variantě entity.

Diplomová práce je rozdělena na dvě části, přičemž první část se bude zabývat objasněním pojmů nezbytných pro porozumění procesu ocenění, ale také vymezením postupů, které lze při stanovení hodnoty podniku využít. Na základě teoretické znalosti bude možné přistoupit k druhé (praktické) části práce a veškeré znalosti aplikovat v praxi na vybrané společnosti.

Postup ocenění se skládá z několika dílčích kroků, které na sebe navazují, a právě jejich kvalita zpracování se promítá do úrovně a věrohodnosti výsledného ocenění. První krok spočívá v provedení strategické a finanční analýzy a na jejich základě posouzení předpokladu going concern. Zjištěné skutečnosti z provedených analýz je vhodné komplexně vyhodnotit a shrnout SWOT analýzou. Následně je žádoucí provést rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný, zpracovat prognózu generátorů hodnoty a na jejich základě navrhnout finanční plán a odhadnout náklady kapitálu. Posledním krokem je právě již samotný návrh výsledného ocenění, v tomto případě provedení odhadu objektivizované hodnoty podniku.

K výše uvedeným krokům je nezbytné a zásadní pracovat s relevantními informacemi, které jsou pro účely diplomové práce získány především z odborných publikací, článků, statistik, databází, webových stránek, výročních zpráv a výkazů společnosti, ale také přímo od managementu a z interních dokumentů společnosti.

Hlavního cíle je dosaženo pomocí několika dílčích cílů, které budou splněny pomocí následujících metod:

- deskripce – metoda, která poslouží k teoretickému vymezení procesu ocenění za účelem porozumění pojmům a postupům,
- analýza – metoda pro zpracování strategické a finanční analýzy,
- syntéza – skutečnosti vyplývající z předchozích analýz budou pomocí syntézy sumarizovány ve SWOT analýze,
- matematicko-statistické metody – metoda jednoduché regresní analýzy bude využita pro nastínění prognózy tržeb,
- analyticko-statistické metody – metody budou uplatněny při prognóze generátorů hodnoty.

3. TEORETICKÁ VÝCHODISKA OHODNOCENÍ PODNIKU

Tato část diplomové práce bude věnována vymezení základních pojmů a postupů, které budou dále využity při zpracování analytické části a jsou základním východiskem pro stanovení hodnoty podniku.

3.1 Definice podniku

Pro oceňovatele je jedním z prvotních a nejdůležitějších kroků právě definovat pojem podnik a je důležité objasnit, co je pod tímto pojmem chápáno a jaké existují hladiny, na základě, kterých je možné podnik ocenit. Pro tyto účely je vhodné vycházet z definic uváděných v zákonné legislativě. Samotný pojem podnik v současnosti již není platný. Existoval do roku 2013 a jeho definice byla zakotvena v **obchodním zákoníku** konkrétně v § 5 zákona č. 513/1991 Sb.

Od 1. 1. 2014 je platný **Nový Občanský zákoník**, který s sebou přinesl pojem „obchodní závod“ a nahradil tím původní pojem podnik. Obchodní závod je v § 502 zákona č. 89/2012 Sb., Nového Občanského zákoníku definován následovně: „*Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu*“.

Zákon č. 90/2012 Sb., **Zákon o obchodních korporacích** nahradil pojem podnik pojmem „obchodní korporace“. Podle § 1 zákona o obchodních korporacích jsou korporacemi míněny obchodní společnosti a družstva. Tento zákon dále rozděluje obchodní společnosti na osobní (veřejnou společnost, komanditní společnost), kapitálové (společnost s ručením omezeným, akciová společnost), evropské společnosti a evropské hospodářské zájmové sdružení.

Dle Maříka (2018, s. 18) je vhodnější definice podniku uváděna v německé literatuře týkající se oceňování, kde je podnik chápán jako „*účelná kombinace materiálních a nemateriálních hodnot, jejímž smyslem je nahospodařit zisk*“.

Vzhledem k tomu, že původní pojem „podnik“ je v ekonomice již dlouhodobě ustálen a využíván i na mezinárodní úrovni, bude v této ustálené podobě uplatňován i v diplomové práci.

3.2 Hodnota podniku

Po vymezení pojmu podnik je důležité zmínit tzv. **hodnotu podniku**, jejíž definice je poměrně obtížná. Kislingerová (2001, s. 11) ve své knize popisuje, že hodnotu podniku nelze chápat jako

cenu nějakého statku či služby, které běžně nakupujeme, protože hodnota podniku je závislá na mnoha faktorech. Dle autorky je důležité si na začátku uvědomit, z jakého důvodu a za jakým účelem se podnik oceňuje. Proto Kislingerová (2001, s. 11) uvádí některé důvody, které vedou k ocenění podniku:

- koupě a prodej podniku nebo jeho části,
- fúze či akvizice,
- změna právní formy,
- vstup na kapitálový trh,
- pojištění podniku,
- likvidace podniku.

Podle Maříka (2018, s. 24) hodnota podniku představuje očekávané budoucí příjmy, které jsou diskontované na současnou hodnotu. Dále uvádí, že hodnotu podniku nelze považovat za objektivní a neexistuje pro její stanovení žádný jednotný postup. Dluhošová a kolektiv (2010 s. 171) uvádějí, že stanovení hodnoty podniku představuje jednu z nejvýznamnějších finančních oblastí, a tedy vrchol podnikových financí.

Mařík (2018, s. 24) ve své publikaci také popisuje, že záleží, pro jaký subjekt se hodnota stanovuje (vlastník, investor) a z jakého důvodu (účel ocenění). Oceňovatel, neboli ten, kdo provádí ocenění, nemůže z dlouhodobého hlediska hodnotu podniku jednoznačně a objektivně určit, ale může tuto hodnotu pouze odhadnout (Mařík, 2018 s. 24). Dále autor uvádí, že hodnota podniku je tedy „*víra v budoucnost podniku, která je vyjádřena v penězích*“.

Dle Maříka (2018 s. 19) lze definovat **dvě hladiny hodnoty podniku**, na základě kterých lze podnik ocenit. Jedná se o hodnotu brutto a netto. Hodnota brutto je chápána ve smyslu ocenění podniku jako celku, tedy entity a vyjadřuje hodnotu jak pro vlastníky, tak i pro věřitele. Hodnota netto je pak chápána jako ocenění pouze na úrovni vlastníků, kteří do podniku vložili svůj kapitál.

3.3 Kategorie (báze) hodnoty podniku

V souvislosti s hodnotou podnik je vhodné zmínit, že existuje několik základních kategorií (bází) hodnoty podniku, které Mařík (2018, s. 25) uvádí ve své knize:

- tržní hodnota,
- subjektivní (investiční) hodnota,
- spravedlivá hodnota,
- objektivizovaná hodnota,
- Kolínské školy.

Jak popisuje Mařík (2018, s. 46), každá z výše uvedených metod má své uplatnění a význam a vznikly právě na základě potřeby zodpovědět určité otázky týkající se ocenění podniku.

3.3.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota je Maříkem (2018, s. 25) popisována jako hodnota, kterou by byl běžný kupující na trhu ochoten zaplatit za podnik, a tato hodnota je stanovena ke dni ocenění. Autor vychází tedy z předpokladu, že fungují trhy, kde se obchoduje s podniky, kde se střetává mnoho kupujících a prodávajících a tím se vytváří tzv. tržní cena.

Mařík (2018, s. 26) uvádí, že tržní hodnota je definována v Mezinárodních oceňovacích standardech, které uvádějí tržní hodnotu jako primární kategorii hodnot. Mezinárodní oceňovací standardy jsou vytvářeny mezinárodní organizací pro oceňování International Valuation Standards Committee (IVSC), která klade velký důraz na definici tržní hodnoty, a ta zní: *„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku“* (Mezinárodní oceňovací standardy 2017, 2018). Již ze samotné definice je patrné, že tržní hodnotu lze pouze odhadnout, nikoliv objektivně stanovit, a to z důvodu neustále se měnících podmínek na trhu a podle Maříka (2018 s. 27) se jedná tedy o nejpravděpodobnější cenu na trhu, která je stanovena právě ke dni ocenění.

Tržní hodnota se dle Maříka (2018, s. 46) využívá v situacích, když:

- podnik chce vstoupit na burzu,
- vlastníka zajímá, za jakou cenu by mohl být podnik eventuálně prodán.

Jedná se tedy o hodnotu, která se nevztahuje přímo ke konkrétnímu subjektu.

3.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní neboli investiční hodnotu Mařík (2018, s. 34) popisuje jako aktivum či přínos, který podnik získá z vlastnictví daného majetku. Odpovídá tedy na otázku, jakou představuje hodnotu pro konkrétní subjekt. Autor také uvádí, že investiční hodnota je založena na prioritách a cílech dané entity a také na subjektivních názorech a představách. Mařík (2018 s. 34) ve své knize také definuje základní charakteristiky investiční hodnoty:

- Odhad budoucích peněžních toků je výhradně v kompetenci manažerů případně řídících pracovníků a investorů.
- Diskontní míra je určena v závislosti na jiných možnostech investice, které oceňovaný subjekt má.

Podle Maříka (2018, s. 46) je subjektivní hodnota postavena na projekci očekávání konkrétního podniku do budoucích aktivit a je vhodné tuto hodnotu využít například při posuzování výhodnosti koupě či prodeje.

3.3.3 Spravedlivá hodnota

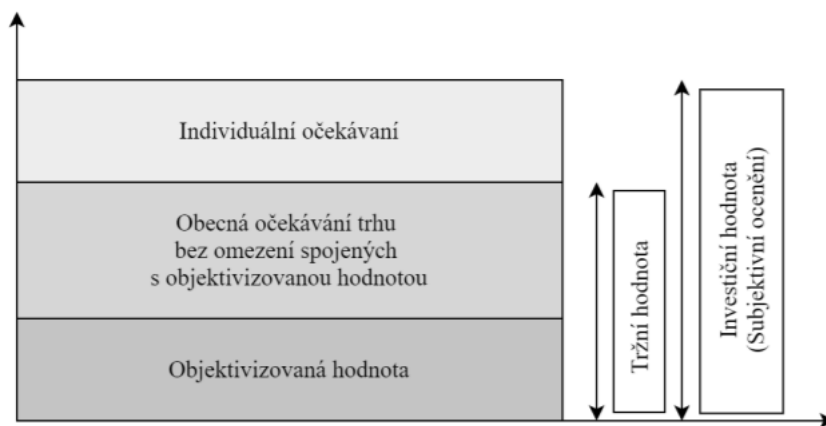
Tato kategorie hodnot podle Maříka (2018, s. 32) odpovídá na otázku: Za jakou hodnotu, která by byla spravedlivá, by byl podnik směněn mezi dvěma konkrétními subjekty. Dále autor uvádí, že Mezinárodní oceňovací standardy vymezují spravedlivou hodnotu následovně: „*Spravedlivá hodnota (Equitable Value) je odhadovaná cena pro převod aktiva nebo závazku mezi dvěma konkrétními, informovanými a ochotnými stranami, která odráží zájmy každé z těchto stran*“.

Mařík (2018, s. 33) ve své publikaci upozorňuje, že do konce roku 2017 byla spravedlivá hodnota používána pod anglickým názvem fair value, a to jak v Mezinárodních oceňovacích standardech, tak i v Mezinárodních účetních standardech, kde má poněkud odlišný význam. Proto Mezinárodní oceňovací standardy změnilý původní název fair value na **equitable value**. Spravedlivou hodnotu také považuje za poněkud problematickou, zejména z toho důvodu, že její stanovení je zcela individuální a neexistují žádná obecná pravidla pro její aplikaci, jako je tomu u jiných kategorií hodnot.

3.3.4 Objektivizovaná hodnota

Další kategorií hodnot je tzv. objektivizovaná hodnota, která se od subjektivní hodnoty zásadně liší. Kislingerová (2001, s. 11) ve své knize uvádí, že je nutné rozlišit tzv. objektivní hodnotu, která ve své podstatě neexistuje, a objektivizovanou hodnotu podniku. Objektivizovaná hodnota je definována v německých oceňovacích standardech a tuto přeloženou definici uvádí Mařík (2018, s. 35) takto: „*Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty*

přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku“. Následující obrázek je jakýmsi souhrnným pohledem na objektivizovanou hodnotu podniku.



Obrázek 1 – Vztah objektivizované hodnoty, tržní hodnoty a subjektivní hodnoty

Zdroj: Mařík, 2018, s. 37

Objektivizovaná hodnota, jak vyplývá již z názvu, není vázána na konkrétní subjekt a Mařík (2018, s. 47) poukazuje na její využití zejména při posuzování bonity podniku nebo při rozhodování o poskytnutí úvěru. Dluhošová a kolektiv (2010 s. 171) uvádějí, že objektivizovaná hodnota je pouze hodnota, okolo které by se měla cena pohybovat.

3.3.5 Kolínská škola

Kolínská škola je propojením výše zmíněných hodnot a Mařík (2018, s. 38) uvádí, že ocenění má být postaveno na základních oceňovacích funkcích, které mají význam pro uživatele výsledků. Jedná se o funkci poradenskou, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňovou.

3.4 Postup při oceňování podniku

Ocenění podniku je velmi zdoluhavý a náročný postup, který s sebou nese mnoho úkolů a také úskalí, které v průběhu ocenění mohou nastat. Aby bylo možné docílit té nejadekvátnější hodnoty podniku, je vhodné se držet určitého postupu při jeho ocenění.

Z pohledu Kislingerové (2001, s. 25) je ocenění podniku poměrně náročný úkol pro oceňovatele, který při ocenění může narazit na celou řadu problémů, které ale nastanou dříve, než bude hodnota podniku určena. Autorka uvádí, že klíčovým krokem je právě **stanovení účelu** ocenění podniku. Z toho poté vyplývá i volba hodnoty a metody, pomocí které bude ocenění provedeno. Autorka ve své knize popisuje, že pokud má být ocenění zpracováno na

kvalitní úrovni, je nutností pracovat jak s interními informacemi podniku, tak i s informacemi z okolí, ve kterém podnik působí. Je tedy zapotřebí provést důkladnou analýzu mikroprostředí a makroprostředí podniku.

Mařík (2018, s. 43) ve své knize také upozorňuje, že nejprve je nutné stanovit důvod neboli účel ocenění a také určit, jaké hodnoty ocenění má být dosaženo. Obecně autor doporučuje použít pro ocenění následující postup:

1. Sběr vstupních dat

2. Analýza dat

- Strategická analýza
- Finanční analýza
- Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
- Analýza a prognóza generátorů hodnoty
- Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty nebo otestování schopnosti podniku v budoucnu tvořit hodnotu na základě generátorů hodnoty

3. Sestavení finančního plánu

4. Ocenění

- Volba metody a ocenění na základě zvolené metody

Kislingerová (2001, s. 26) ve své knize také uvádí, jakým způsobem by se mělo při ocenění postupovat. Její doporučený postup je následující:

1. Vymezení zadání práce – definovat cíl a účel ocenění
2. Vytvoření týmu – pracovní tým by se měl skládat z vedoucích pracovníků, zástupců podniku či zástupců poradenských firem
3. Plán práce – stanovení harmonogramu prací v návaznosti na cíl ocenění
4. Sběr informací – informace o okolí podniku (mikro a makro prostředí), informace o podniku (o minulosti, současnosti a budoucnosti)
5. Analýza dat – provedení finanční a strategické analýzy
6. Výběr metody v souladu s cílem ocenění
7. Analýza ocenění – aplikace zvolené metody
8. Syntéza výsledků
9. Závěr – stanovení hodnoty podniku k datu ocenění

Oba tyto postupy lze upravit v závislosti na účelu ocenění, vybrané metodě, bázi či dostupných datech.

3.5 Metody oceňování podniku

Aby bylo možné určit hodnotu podniku, je dle Maříka (2018, s. 44) důležité vybrat vhodnou metodu ocenění či využít více oceňovacích metod. Tyto metody jsou pak založeny na vstupních datech, ze kterých je výsledná hodnota stanovena. V současné době existuje mnoho oceňovacích metod, přičemž Mařík (2018, s. 44) uvádí tři základní okruhy metod ocenění:

1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty

2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů

3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)

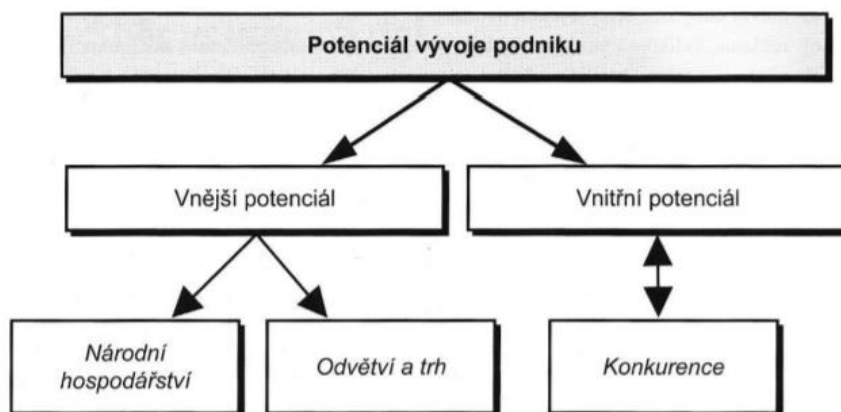
- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Substanční hodnota na principu nákladu znovupořízení
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů
- Majetkové ocenění na principu tržních hodnot
- Likvidační hodnota

Mařík (2018, s. 44) uvádí, že první dva okruhy jsou téměř identické, protože jsou založeny na stejném principu. V obou případech zajímá investora především výnos, který mu podnik přinese. Třetí okruh se od přechozích dvou odlišuje zejména tím, že téměř všechny metody jsou primárně zaměřeny na náklady podniku, kromě tzv. likvidační hodnoty. Výnosové metody dle Dluhošové a kolektivu (2010, s. 172) vycházejí ze stanovení hodnoty celkového nebo vlastního kapitálu jako současné hodnoty budoucích peněžních toků. Pro účely diplomové práce bude využita metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) a ekonomické přidané hodnoty, které spadají do okruhu výnosových metod. Damodaran (2006, s. 9) uvádí, že metoda

diskontovaných peněžních toků je založena na vztahu hodnoty aktiv k současné hodnotě očekávaných budoucích peněžních toků z těchto aktiv.

3.6 Strategická analýza

Strategická analýza, jak jí popisují ve své knize Sedláčková a Buchta (2006, s. 9), spočívá v identifikaci, analýze a hodnocení faktorů, které by mohly významně ovlivnit volbu strategických cílů podniku a také celkovou strategii, pomocí které chce firma dosáhnout vytyčených cílů. Dále upozorňují, že je nutné posuzovat vzájemnost a souvislost vztahů mezi těmito faktory. Autoři také uvádí, že podniková strategie vyžaduje individuální přístup, který nelze unifikovat a nemá tedy smysl, snažit se tyto strategie napodobovat. Mařík (2018, s. 74) poukazuje na to, že právě strategická analýza je rozhodující fází celého procesu ocenění, i když jí v současné době není věnována taková pozornost, jaká by měla. Dále uvádí, že její funkcí je stanovit výnosový potenciál podniku, který je vázán na **vnější** a **vnitřní potenciál** podniku a jeho disponibilitu. Vnější potenciál lze dle autora definovat jako **šance** a **rizika**, která nabízí okolní prostředí, ve kterém se podnik pohybuje. Vnitřní potenciál pak autor popisuje jako schopnost využít příležitostí a schopnost čelit hrozbám vnějšího prostředí a měla by poskytnout informaci o tom, zda má společnost nějakou konkurenční výhodu. Strategická analýza by dle Maříka (2018, s. 7) neměla sloužit jako doplněk k výpočtům, ale měly by z ní být vyvozeny konkrétní závěry a výsledky.



Obrázek 2 – Potenciál vývoje podniku

Zdroj: Mařík, 2018, s. 74

Sedláčková a Buchta (2006, s. 10) ve své knize také popisují, že v rámci strategické analýzy je nutné se zaměřit na analýzu vnějšího okolí a analýzu vnitřních zdrojů a schopností. **Analýza vnějšího okolí** dle autorů spočívá v rozpoznání a analyzování faktorů okolí podniku, které by zásadním způsobem mohly ovlivnit strategii firmy a také analýzu příležitostí a hrozeb podniku.

Autoři dále rozdělují vnější okolí na **makrookolí** a **mikrookolí** podniku. Makrookolí podniku popisují Grasseová, Dubec a Řehák (2012, s. 46) jako prostředí vlivů, které působí na podniky z venčí a nelze je ovlivnit. Naopak mikrookolí je dle autorů prostředí, které se skládá z faktorů přímo ovlivňujících samotný podnik. **Analýza vnitřních zdrojů a schopností podniku** spočívá dle Sedláčkové a Buchty (2006, s. 11) v analýze schopností podniku a jeho zdrojích, kterými je podnik schopen správně zareagovat na příležitosti a hrozby a tím získat konkurenční výhodu.

3.6.1 PESTE analýza

Jedním z nástrojů, které lze využít k analýze makrookolí je právě PESTE analýza. Dle Grasseové, Dubce a Řeháka (2012, s. 178) se tato metoda zabývá analýzou vlivů, které působí na podnik zvenčí, a které by v budoucnu mohly pro podnik představovat příležitosti, ale také hrozby. Faktory působící z vnějšího prostředí společnost nemůže přímo ovlivnit. Může se ale na tyto příležitosti a hrozby připravit, aby byla schopná správně zareagovat a přizpůsobit se.

Mezi faktory vnějšího prostředí patří:

- **P** – politické a legislativní
- **E** – ekonomické
- **S** – sociální
- **T** – technologické
- **E** – ekologické

Politické a legislativní

Mezi politické faktory řadí Grasseová, Dubec a Řehák (2012, s. 179) především úroveň politické stability (vláda, státní orgány, úřady a politické strany), politický postoj ve vztahu k mezinárodnímu obchodu či fiskální a monetární politika. Sedláčková a Buchta (2006, s. 17) navíc doplňují, že jednání a rozhodování politických stran zásadním způsobem ovlivňují cenovou politiku, regulaci importu a exportu, ochranu životního prostředí či spotřebitelů. Důležitou roli hrají také vztahy mezi státy EU. Autoři dále uvádějí, že vláda má možnost prostřednictvím ekonomických dohod dosáhnout lepší spolupráce mezi zahraničními státy a vytvářet tak příležitosti pro podniky, které svou činností cílí na zahraniční trhy. Sedláčková a Buchta (2006, s. 17) upozorňují, že právě zákony, vyhlášky, právní normy a jejich neustálé změny velmi ovlivňují budoucí vývoj podnikatelských činností podniku, a proto je nutné tyto změny sledovat a přizpůsobovat se jim. V této oblasti je důležité nejen tyto změny v legislativě a zákonech pozorovat, ale zároveň je určitým způsobem již předvídat a zohlednit je při

strategickém rozhodování podniku (Grasseová, Dubec a Řehák, 2012, s. 180). Legislativní faktory se týkají i oblasti ekologie.

Ekonomické

Jedním z hlavních faktorů vnějšího okolí, které Sedláčková a Buchta (2006, s. 17) uvádí a na podnik má zásadní vliv, jsou právě ekonomické faktory. Ty vyplývají již ze své podstaty a ekonomického vývoje jak na mezinárodní, tak i světové úrovni. Jedná se především o vliv makroekonomických veličin jako HDP, míra inflace, úroková míra, měnový kurz či daňová politika. Všechny tyto faktory představují pro podnik příležitosti, ale zároveň i hrozby. Příkladem může být nízká hodnota úrokových sazeb, která podporuje investiční záměry společností, a naopak vysoké úrokové sazby tyto investiční možnosti omezují a zvyšují tím náklady podniku.

Sociální

Sociální faktory vyplývají dle Sedláčkové a Buchty (2006, s. 18) z životních postojů obyvatelstva, jejich životních stylů a také čím dál více diskutované téma vztahu obyvatel i podniků k životnímu prostředí. Autoři uvádí, že neustále se měnící požadavky na životní prostředí nutí podniky k reakcím na tyto změny. Především se jedná o změny v technologických postupech výroby či zajištění odpovídají likvidace vznikajících odpadů ve společnosti. Za sociální faktory lze podle Grasseové, Dubce a Řeháka (2012, s. 179) považovat také demografickou strukturu populace a stárnutí obyvatelstva, podíl ekonomicky aktivních obyvatel, a tedy situaci na trhu práce.

Technologické

Technologická oblast se dle Sedláčkové a Buchty (2006, s. 19) týká především podpory státu v oblasti výzkumu a vývoje, vynálezů patentů a nových objevů či změny technologií. Dále uvádějí, že aby byl podnik pokrokový, musí být informován o změnách v oblasti technologií, které by mohly zásadním způsobem ovlivnit okolí, ve kterém se podnik pohybuje. Grasseová, Dubec a Řehák (2012, s. 179) doplňují, že vláda svými aktivitami v oblasti daní, může ovlivnit např. výši odpočtů nákladů na výzkum a vývoj a tím podpořit podniky ve své činnosti.

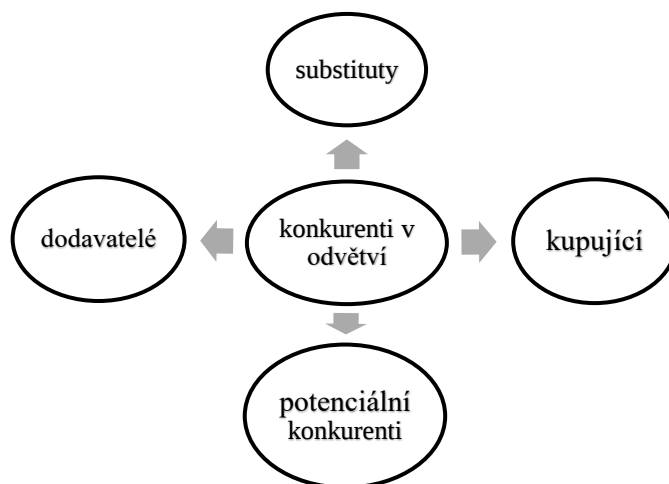
Ekologické

Mezi ekologické faktory lze podle Grasseové, Dubce a Řeháka (2012, s. 179) zařadit zejména přírodní a klimatické faktory a celosvětové přírodní hrozby jako nedostatek neobnovitelných zdrojů, narůstající množství skleníkových plynů, globální oteplování a jak bylo již zmíněno i ekologická legislativní opatření.

Sedláčková a Buchta (2006, s. 19) ve své knize upozorňují, že není podstatné shromáždit co nejvíce faktorů majících vliv na podnik, ale zaměřit se především na ty, které jsou pro samotný podnik nejdůležitější a nejvíce podnik ovlivňují. Také uvádějí, že tyto vlivy a jejich priorita se mění v závislosti na tom, jak se podnik vyvíjí. Proto je žádoucí váhu těchto faktorů průběžně hodnotit a vycházet z historicky důležitých vlivů, ze současně nejpodstatnějších vlivů a pravděpodobných budoucích vlivů, ze kterých lze vyvodit příslušná opatření.

3.6.2 Porterův model pěti sil – analýza konkurence v odvětví

Významným faktorem, který ovlivňuje mikrookolí podniku, je **síla konkurence** působící v daném odvětví. Jedná se tedy o nástroj analýzy odvětví. Tímto tématem se zabývá právě Porterův model pěti sil, který zkoumá pět faktorů majících vliv na konkurenci v odvětví neboli rivalitu. Sedláčková a Buchta (2006, s. 47) dodávají, že pokud chce být podnik úspěšný, je pro něj nezbytné identifikovat konkurenční síly, reagovat na ně a snažit se je, pokud možno využít ve svůj prospěch. Než se podnik rozhodne vstoupit na určitý trh, měl by dle Grasseové, Dubce a Řeháka (2012, s. 191) zanalyzovat konkurenční síly tohoto odvětví, aby věděl, zda na tento trh vůbec vstupovat. Porter proto vytvořil schéma připomínající diamant, které tyto síly znázorňuje.



Obrázek 3 – Porterův model

Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláčkové a Buchty, 2006, s. 48

Podnik musí dle Grasseové, Dubce a Řeháka (2012, s. 192) provést analýzu pěti sil neboli hrozeb:

- hrozbu silné rivality mezi podniky v odvětví,
- hrozbu rostoucí vyjednávací síly dodavatelů,
- hrozbu rostoucí vyjednávací síly zákazníků,
- hrozbu nahraditelnosti výrobků (substitutů),
- hrozbu vstupu nových konkurentů.

Hrozba silné rivality mezi podniky v odvětví

V případě, že v odvětví působí velké množství silně konkurenčních firem, pak je toto odvětví považováno za neatraktivní. Vstup na silně konkurenční odvětví je velmi obtížné, a i z pohledu kapitálové náročnosti, kterou většina firem na trhu disponuje. Pokud se odvětví zmenšuje, pak se konkurence v odvětví zvyšuje, a to z důvodu snahy získat vyšší podíl na trhu (Grasseová, Dubec a Řehák, 2012, s. 192). Mezi faktory, které ovlivňují sílu konkurence (rivality) v odvětví řadí Sedláčková a Buchta (2006. s. 49) například:

- počet a velikost konkurentů v odvětví,
- míru růstu trhu,
- vysoké fixní náklady,
- diferenciací produktů,
- výstupní bariéry z odvětví.

Hrozba rostoucí vyjednávací síly dodavatelů

Vysoká vyjednávací síla dodavatelů může být nepříjemnou překážkou pro podniky s nízkou výnosností. Především dodavatelé surovin, základních materiálů a energií si mohou diktovat podmínky a zvyšovat ceny či snižovat kvalitu, což pak vede ke snižování zisku společností z důvodu růstu nákladů podniku. Vyjednávací síla dodavatelů, je tedy závislá na jejich úrovni vlivu. Čím vyšší vliv, tím vyšší síla (Sedláčková a Buchta, 2006. s. 54).

Hrozba rostoucí vyjednávací síly zákazníků

Stejně jako síla dodavatelů, tak i síla zákazníků (odběratelů) zásadním způsobem ovlivňuje konkurenci v odvětví. Zákazníci svým tlakem způsobují rivalitu v odvětví, kde si podniky konkurují čím dál více a přistupují k tvrdším praktikám ve vztahu ke konkurenci, aby si zákazníka získaly. Zároveň odběratelé využívají svoji sílu k získání určitých výhod například slev, kvalitnějších výrobků nebo dohodnutí výhodnějších platebních podmínek (Sedláčková a Buchta, 2006. s. 54).

Hrozba nahraditelnosti výrobků

Sedláčková a Buchta (2006. s. 50) uvádějí, že pokud nějaký velmi podobný výrobek bude svou cenou nebo kvalitou atraktivnější než ten náš, pak se takový substitut stává pro podnik velkou hrozbou. Výrobky v jednom odvětví mohou být nepochybně podobné jinému odvětví. Proto je nutné snažit se najít nějakou konkurenční výhodu, kterou podnik dosáhne větší atraktivity

u zákazníků. Důležitým aspektem dle Grasseové, Dubce a Řeháka (2012, s. 192) je sledování vývoje cen substitutů a také hrozeb vstupu nových substitutů.

Hrozba vstupu nových konkurentů

Vstup nových konkurentů do odvětví je dán především bariérami vstupu do odvětví, a také očekávanými reakcemi ostatních konkurentů. Mezi nejčastější bariéry vstupu do odvětví lze zařadit úspory z rozsahu, kapitálová náročnost, know-how, absolutní nákladové výhody, legislativa či státní zásahy a diferenciací výrobku. Pokud jsou bariéry vstupu do odvětví nízké, pak hrozí velké riziko vstupu nových konkurentů. V případě, že se v odvětví výrazně zvýší ziskovost, pak se takové odvětví stává velmi atraktivní pro potenciální konkurenty (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 52).

3.6.3 SWOT analýza

SWOT analýzu charakterizují Grasseová, Dubec a Řehák (2012, s. 295) jako jeden z nejčastějších analytických nástrojů pro komplexní zhodnocení podniku. Dle Sedláčkové a Buchty (2006, s. 91) spočívá v charakteristice klíčových faktorů, které významným způsobem ovlivňují strategii podniku a jeho postavení na trhu. Využívá výchozích analýz k identifikaci silných a slabých stránek podniku s ohledem na příležitosti a hrozby, které vyplývají z okolí podniku. SWOT analýza slouží k rozvíjení silných stránek podniku a utlumení těch slabých a zároveň k přípravě na potenciální příležitosti a hrozby. Název SWOT analýzy vychází z počátečních písmen anglických slov:

- **Strenghts** – silné stránky
- **Weaknesses** – slabé stránky
- **Opportunities** – příležitosti
- **Threats** – hrozby

Vnitřní faktory Vnější faktory	Slabé stránky (W)	Silné stránky (S)
	1. 2. 3. atd.	1. 2. 3. atd.
Příležitosti (O) 1. 2. 3. atd.	WO strategie "hledání"	SO strategie "využití"
Hrozby (T) 1. 2. 3. atd.	WT strategie "vyhýbání"	ST strategie "konfrontace"

Obrázek 4 – SWOT matice

Zdroj: Grasseová, Dubec a Řehák, 2012, s. 299

SWOT analýzu je také možné zpracovat bodovací formou, kdy jsou jednotlivým faktorům přiřazeny váhy a hodnocení. U silných stránek a příležitostí se využije hodnotící stupnice od 1 do 5, kdy 1 je nejhorší a 5 nejlepší. U slabých stránek a hrozeb je hodnotící stupnice záporná, tedy od -5 do -1, kdy -5 představuje nejvíce závažné faktory a -1 nejméně. Váha jednotlivých faktorů musí být součtu rovna hodnotě 1. Výsledek je pak vypočten jakou součin hodnocení a váhy. Následně se spočítá bilance za interní (silné a slabé stránky) a externí faktory (příležitosti a hrozby), které se od sebe odečtou, a tím je získána výsledná bilance SWOT analýzy. Tato výsledná bilance může nabývat hodnot od -10 do 10 (Dědková, 2011).

3.6.4 Analýza konkurenční síly podniku

Možným způsobem, jak lze vyhodnotit vnitřní potenciál podniku, je využití tabulky pro hodnocení konkurenční síly podniku, kterou ve své knize uvádí Mařík (2018, s. 109). Autor ve své knize uvádí praktický příklad hodnotící tabulky, kdy je možné si jednotlivá kritéria i váhy upravit dle vlastní potřeby. Hodnocení spočívá především v analýze přímých a nepřímých faktorů. Díky této analýze lze lépe posoudit, v čem má podniku konkurenční výhodu a v čem má převahu konkurence.

Tabulka 1 – Bodové hodnocení profilu konkurenční síly podniku

Zdroj: Mařík, 2018, s. 109

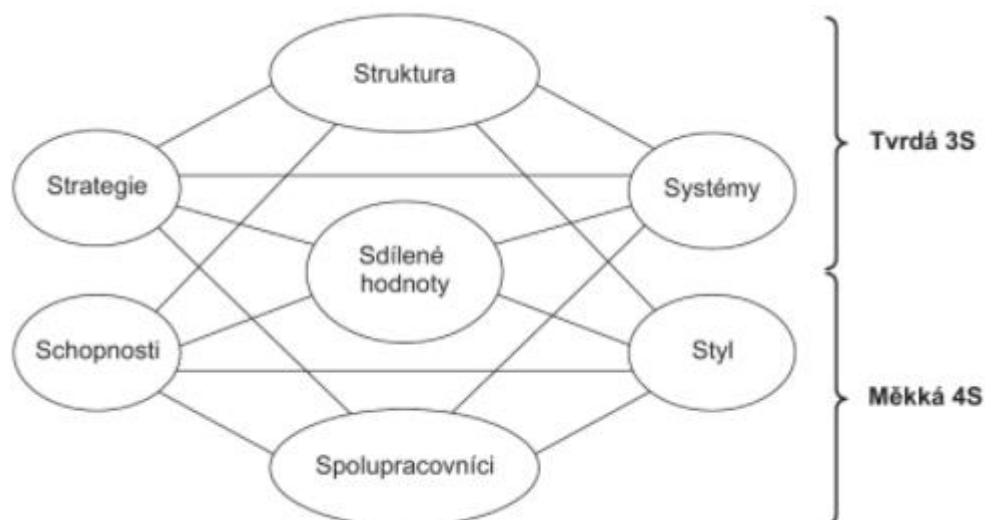
	Kritérium	Váha	Hodnocení							Váha × Body
			Negativní			Průměr		Pozitivní		
			0	1	2	3	4	5	6	
Přímé faktory	1. Kvalita výrobků									
	2. Technická úroveň výrobků									
	3. Cenová úroveň									
	4. Výhody distribuce									
	5. Image firmy									
Nepřímé faktory	6. Kvalita managementu									
	7. Výzkum a vývoj									
	8. Majetek a investice									
	9. Finanční situace									
	Celkem									

3.6.5 McKinseyho model 7S

Pro hodnocení **vnitřního potenciálu podniku** se nejčastěji využívá McKinseyho model 7S. Jedná se o model, který byl vytvořen za účelem porozumění změnám, ke kterým dochází v organizační struktuře společností. Pro efektivní provádění organizačních změn a formulování budoucí strategie podniku, je důležité brát v úvahu všech sedm faktorů:

- **Strategie**
- **Struktura**
- **Systémy**
- **Styl práce vedení**
- **Spolupracovníci**
- **Schopnosti**
- **Sdílené hodnoty**

Všechny faktory jsou navzájem propojené, a tedy změna jednoho faktoru bude mít vliv i na ostatní faktory (Mallya, 2007, s. 73). Vzájemnou provázanost faktorů lze vidět na obrázku č. 5.



Obrázek 5 – Model 7S

Zdroj: Mallya, 2007, s. 73

Z obrázku č. 5 je patrné, že působící faktory lze dále dělit na tzv. tvrdé a měkké. Za tvrdá jsou tedy považovány struktura, strategie a systémy. **Strategie** společnosti vyjadřuje vizi, tedy kam společnost směřuje a čeho chce dosáhnout. **Struktura** je chápána jako organizační uspořádání společnosti, kde existuje vztah nadřízenosti a podřízenosti a také vztahy mezi jednotlivými útvary. **Systémy** jsou nedílnou součástí organizace, jelikož jsou prostředkem evidence, kontroly či komunikace ve společnosti. **Spolupracovníci** představují lidé (zaměstnanci) a vztahy mezi nimi, jejich rozvoj, prohlubování schopností a dovedností, motivace a odměňování, ale také jejich chování vůči společnosti. **Schopnostmi** se rozumí profesionalita a znalost kompetencí uvnitř organizace, přičemž je důležité brát v úvahu jak pozitivní, tak i negativní efekty. **Styl** organizace je v podstatě přístup managementu k řízení společnosti a také způsob, jakým řeší vznikající problémy ve společnosti. Je důležité zmínit, že ne vždy se management řídí tím, co je napsané v organizačních směrnících. Z toho důvodu se skutečné řešení problémů či řízení nemusí shodovat například s etickým kodexem společnosti. Posledním faktorem jsou tzv. **sdílené hodnoty**, které si lze představit jako propojení mise a vize společnosti. Jedná se o hodnoty, které by měli vyznávat všichni pracovníci společnosti a ztotožnit se s nimi, protože jedině v takovém případě je možné společně dosáhnout vytyčených cílů (Mallya, 2007, s. 74 a 75).

3.7 Finanční analýza

Další fází při ocenění podniku je provedení finanční analýzy, která je velmi důležitá při posuzování finanční stability podniku. Jedná se o komplexní pohled na problematiku hodnocení finanční situace podniku. Autoři Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 17) se shodují

na tom, že finanční analýza slouží ke komplexnímu posouzení finančního stavu podniku a umožňuje odhalit oblasti zabraňující ekonomickému růstu.

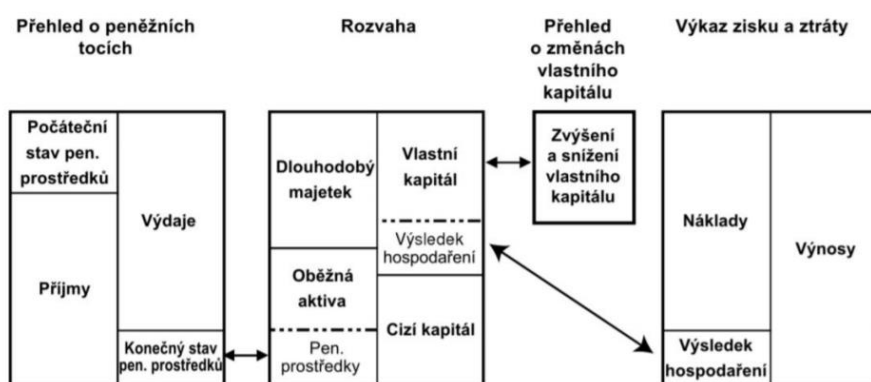
Finanční analýzu lze chápat dle Sedláčka (2011, s. 3) jako nástroj, kterým je možné diagnostikovat ekonomickou situaci podniku. Považuje ji za metodu, pomocí které se třídí a poměřují data a také hledají souvislosti mezi nimi. Dále uvádí, že finanční analýza je podkladem pro strategické rozhodování a plánování vrcholového managementu.

Dluhošová a kolektiv (2010, s. 71) uvádějí **tři fáze finanční analýzy**:

- diagnóza základních indikátorů finanční situace podniku,
- detailnější rozbor příčin finančního stavu podniku,
- určení nežádoucích faktorů a vytvoření návrhu na zlepšení.

Finanční analýza by měla být postavena na kvalitních a relevantních datech. Kvalita dat a informací je dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekera (2017, s. 19) jedním z nejdůležitějších kroků finanční analýzy. Základními zdroji finanční analýzy jsou účetní výkazy jako rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Dodatečné informace lze najít ve výročních zprávách společnosti, v přílohách účetních závěrek, ale i ve statistických databázích.

Důležitými zdroji jsou dle Dluhošové a kolektivu (2010, s. 72) také firemní statistiky produkce, informace o zaměstnanosti, normy spotřeby, interní směrnice, komentáře manažerů, odborný tisk či nezávislá hodnocení vedoucích pracovníků.



Obrázek 6 – Provázanost účetních výkazů

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker 2017, s. 19

3.7.1 Absolutní ukazatele

Mezi absolutní ukazatele řadíme **horizontální** a **vertikální analýzu** podniku. Tyto ukazatele se dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Šteker (2017, s. 65) týkají analýzy majetkové a finanční struktury podniku. Jedná se tedy o analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty, případně cash flow. Rozvaha je stavovou veličinou, protože se sestavuje k určitému datu. Naopak výkaz zisku a ztráty je toková veličina, která zachycuje určité časové období, zpravidla kalendářní rok.

Absolutní ukazatele se dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Šteker (2017, s. 71) hodí ke srovnání vývoje nějakých hodnot v čase nebo při stanovení procentních podílů na nějaké výchozí základně. Z toho důvodu jsou absolutní ukazatele rozděleny na horizontální a vertikální analýzu. **Horizontální analýzu** definují autoři jako analýzu, která zkoumá meziroční změny jednotlivých položek účetních výkazů, a to buď v absolutním, nebo procentním vyjádření.

$$ukazatel_t - ukazatel_{t-1}$$

Vzorec 1 – Horizontální analýza – absolutní změna

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker 2017, s. 71

$$(absolutní\ změna \times 100) / ukazatel_{t-1}$$

Vzorec 2 – Horizontální analýza - % změna

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker 2017, s. 71

Naopak **vertikální analýzu** popisují jako procentní rozbor jednotlivých složek účetních výkazů, které jsou vztaženy ke zvolené základně, která představuje 100 %. U rozvahy může být základnou suma aktiv či pasiv a u výkazu zisku ztráty například suma výnosů či nákladů.

$$\% = \left(\frac{\text{položka výkazu}}{\text{zvolená základna}} \right) * 100$$

3.7.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele jsou dle Kubičkové a Jindřichovské (2015, s. 69) vyjádřeny rozdílem dvou a více veličin. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 84) uvádějí, že rozdílové ukazatele se zaměřují na posouzení finanční situace podniku se zaměřením na platební schopnost podniku. Za nejdůležitější rozdílový ukazatel považují autoři čistý pracovní kapitál (ČPK), jehož výše je z hlediska platební schopnosti velmi podstatná.

$$\text{ČPK} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

Vzorec 3 – Výpočet čistého pracovního kapitálu

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 85

Čistý pracovní kapitál se dle Sedláčka (2011, s. 35) i Dluhošové a kolektivu (2010 s. 84) využívá jako finanční fond, kterým lze financovat provozní činnost podniku. Na následujícím obrázku lze vidět, že ČPK je tedy část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji.



Obrázek 7 – Čistý pracovní kapitál

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 85

Z toho důvodu Dluhošová a kolektiv (2010, s. 85) ve dvě knize definují pojem překapitalizovaný podnik, kdy dochází k financování krátkodobého oběžného majetku dlouhodobými zdroji. Naopak u podkapitalizovaného podniku dochází k financování dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, což autoři považují za riskantnější.

3.7.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele slouží dle Sedláčka (2011, s. 55) k posouzení vzájemného vztahu mezi dvěma a více ukazateli za použití podílu. Sedláček (2011, s. 55) i Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 87) považují metodu poměrových ukazatelů za jednu z nejoblíbenějších a nejvyužívanějších, a to z toho důvodu, že umožňují vytvořit rychlou představu o finanční stabilitě či nestabilitě podniku.

Mezi nejčastěji využívané poměrové ukazatele patří:

- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity.

Ukazatele zadluženosti

Pomocí ukazatelů zadluženosti se dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Šteker (2017, s. 87) zjišťuje rizikovost plynoucí z určitého poměru vlastních a cizích zdrojů financování. Se

zvyšující se zadlužeností roste i riziko, že podnik nebude schopen splácet své závazky, a i získání dalších cizích zdrojů je velmi obtížné. Autoři dále uvádějí, že určitá míra zadluženosti je pro podnik výhodná, a to proto, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Tento fakt je dán existencí tzv. **daňového štítu**, tedy daňovou uznatelností úroků z cizího kapitálu, které snižují základ daně, ze kterého se vypočítává výsledná daňová povinnost.

Pomocí **celkové zadluženosti** se dle Dluhošové a kolektivu (2010 s. 78) měří riziko věřitelů, kteří poskytli svůj kapitál společnosti. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím vyšší je riziko věřitele. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 88) také uvádějí doporučené rozmezí celkové zadluženosti podniku, které činí 30 – 60 %.

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

Vzorec 4 – Celková zadluženost

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker 2017, s. 71

Celková zadluženost je důležitá zejména pro dlouhodobé věřitele, především bankovní instituce, které se na základě tohoto ukazatele rozhodují, zda společnosti poskytnou úvěr či nikoliv.

Dalším vhodným ukazatelem zadluženosti je **míra zadlužení**. Tento ukazatel má v praxi dle Sedláčka (2011, s. 64) podobné využití jako celková zadluženost.

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

Vzorec 5 – Míra zadlužení

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 89

Pro zjištění toho, kolik zisku před zdaněním podnik potřebuje k pokrytí nákladových úroků z vypůjčeného kapitálu, se dle Sedláčka (2011, s. 64) využívá ukazatel **úrokového krytí**. Dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Šteker (2017, s. 90) by hodnota měla být větší jak 1, aby bylo možné uspokojit i požadavky vlastníků či státu.

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

Vzorec 6 – Úrokové krytí

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 89

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou dle Sedláčka (2011, s. 56) zaměřeny na poměr zisku k jednotlivým zdrojům podniku, pomocí kterých bylo zisku dosaženo. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker

(2017, s. 100) uvádějí, že se jedná o schopnost tvořit nové zdroje pomocí investovaného kapitálu.

Rentabilita tržeb (return on sales – ROS) dle Sedláčka (2011, s. 59) se jedná o ukazatele, který poměřuje zisk a dosažené tržby. Zisk nacházející se v čitateli zlomku, může dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekera (2017 s. 100) mít povahu zisku po zdanění, zisku před zdanění nebo EBIT.

$$ROS = \frac{zisk}{tržby}$$

Vzorec 7 – Rentabilita tržeb

Zdroj: Sedláček, 2011, s. 59

Rentabilitu celkového kapitálu (return on assets – ROA) považují Dluhošová a kolektiv (2010, s. 80) za nejdůležitější ukazatel rentability. Uvádějí, že pomocí něj lze měřit efektivnost investovaného kapitálu bez přihlédnutí k tomu, z jakých zdrojů byl kapitál získán.

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

Vzorec 8 – Rentabilita aktiv

Zdroj: Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 80

Ukazatelem **rentability vlastního kapitálu** (return on equity – ROE) lze měřit výnosnost vloženého kapitálu. Jedná se o ukazatel, který je významný pro vlastníky podniku. Ukazatel dle Sedláčka (2011, s. 57) vypovídá o tom, zda vložený kapitál přináší vlastníkům dostatečný výnos vzhledem k velikosti podstupovaného rizika.

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

Vzorec 9 – Rentabilita vlastního kapitálu

Zdroj: Sedláček, 2011, s. 57

Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity se dle Sedláčka (2011, s. 60) měří efektivnost hospodaření s aktivy podniku. Vyjadřují vázanost peněžních prostředků v aktivech či pasivech společnosti.

Jedním ze základních ukazatelů je **obrat aktiv**. Dle Dluhošové a kolektivu (2010, s. 86) se využívá k měření intenzity využití celkového majetku. Dále uvádějí, že je oblíbeným ukazatelem pro mezipodniková srovnání. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím efektivnější je hospodaření s majetkem podniku.

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec 10 – Obrat aktiv

Zdroj: Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 86

Doba obratu zásob dle Sedláčka (2011, s. 61) vyjadřuje, jak dlouho jsou zásoby vázány v podniku, dokud nedojde k jejich spotřebě či prodeji. Výsledná hodnota je vyjádřena ve dnech a z hlediska efektivity řízení zásob, by měla být tato hodnota co nejnižší.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} * 360$$

Vzorec 11 – Doba obratu zásob

Zdroj: Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 87

Doba obratu pohledávek dle Dluhošové a kolektivu (2010, s. 87) vypovídá o efektivnosti řízení pohledávek a udává průměrnou dobu splatnosti pohledávek. Hodnota je vyjádřena ve dnech a udává, kolik uběhne dní od vystavení pohledávky do doby, než je uhrazena.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} * 360$$

Vzorec 12 – Doba obratu pohledávek

Zdroj: Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 87

S dobou obratu pohledávek dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekera (2017 s. 109) souvisí i **doba obratu závazků**, která udává, za jak dlouho od vzniku závazku je tento závazek uhrazen. Autoři uvádějí, že z hlediska platební schopnosti podniku, je žádoucí, aby inkasování peněz od odběratelů probíhalo dříve než úhrada splatných závazků.

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}} * 360$$

Vzorec 13 – Doba obratu závazků

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 109

Ukazatele likvidity

Likviditu neboli platební schopnost podniku lze dle Sedláčka (2011, s. 66) interpretovat jako schopnost hradit své závazky. Úroveň platební schopnosti podniku se odvíjí od rychlosti získání peněžních prostředků potřebných k úhradě závazků (Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 82) **Běžná likvidita** dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekera (2017, s. 94) je vyjádřena jako podíl oběžných aktiv na krátkodobých závazcích podniku a jedná se o tzv. třetí stupeň likvidity. Autoři dále doporučují rozmezí pro běžnou likviditu od 1,5 do 2,5.

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

Vzorec 14 – Běžná likvidita

Zdroj: Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 83

Při výpočtu **pohotové likvidity** se v čitateli nachází oběžná aktiva očištěná o zásoby. Jedná se o likviditu druhého stupně, při které jsou brány v úvahu pouze pohotové prostředky (Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 83). Autoři dále uvádějí doporučené rozmezí pro pohotovou likviditu, a to od 1 do 1,5.

$$\text{pohotová likvitia} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 15 – Pohotová likvidita

Zdroj: Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 83

Posledním ukazatelem likvidity je likvidita třetího stupně tzv. **okamžitá likvidita**. Při jejímž výpočtu jsou brány pouze ty nejlikvidnější prostředky, tedy peníze v pokladně, na běžném účtu, případně peněžní ekvivalenty. Obecně doporučené rozmezí pro hodnotu okamžité likvidity se uvádí od 0,2 do 0,5.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 16 – Okamžitá likvidita

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 95

3.7.4 Analýza soustav ukazatelů

Při zpracování finanční analýzy, a tedy hodnocení finanční stability podniku se mimo poměrových a rozdílových ukazatelů využívají také tzv. **soustavy ukazatelů**, pomocí kterých lze hodnotit celkovou finanční situaci podniku nikoliv pouze jednotlivé oblasti (Sedláček, 2011 s. 81).

Tyto soustavy ukazatelů lze dle Sedláčka (2010, s. 81) rozlišit na:

- Pyramidové soustavy
- Účelové výběry ukazatelů
 - Bonitní modely
 - Bankrotní modely

Pyramidové soustavy

Mezi jednotlivými ukazateli existují určité vzájemné závislosti. Z toho důvodu se provádí tzv. pyramidové rozklady jednotlivých ukazatelů. Tyto metody spočívají ve vysvětlení změny vrcholového ukazatele pomocí rozkladu jednotlivých dílčích ukazatelů a analyzování míry vlivu těchto ukazatelů na vrcholový ukazatel. Mezi nejpoužívanější způsoby rozkladu patří logaritmická metoda. Příkladem může být Du Pontův rozklad ROE.

Bonitní a bankrotní modely

Bonitní modely spočívají dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Šteker (2017, s. 132) v analýze finanční situace podniku na základě bodového ohodnocení jednotlivých oblastí hospodaření. Po ohodnocení je možné společnost zařadit do určité skupiny podle počtu získaných bodů. Mezi nejznámější metody hodnocení bonity autoři uvádí Kralickuv Quick-test, Tamariho model a indexy IN. Hlavním cílem bankrotních modelů je dle autorů včasná identifikace blížícího se bankrotu společnosti. Za nejvýznamnější bankrotní modely považují Altmanův model či Tafflerův model.

Altmanův model

Tento bankrotní model se řadí mezi nejznámější a nevyužívanější modely. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 132) popisují, že je založený na diskriminační analýze a slouží k posouzení finanční stability podniku. Jedná se o zjištění tzv. Z-skóre, které lze vypočítat následovně:

$$Z - skóre = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Vzorec 17 – Z-skóre

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 132

X_1 – pracovní kapitál / aktiva,

X_2 – nerozdělené zisky / aktiva,

X_3 – EBIT / aktiva,

X_4 – tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje,

X_5 – tržby / aktiva.

Autoři uvádí, že pokud je výsledná hodnota větší jak 2,99, tak se jedná o finanční stabilní podnik. Jestliže se hodnota pohybuje v rozmezí od 1,81 do 2,99, pak se podnik nachází na pomezí finanční stability a bankrotu. Při výsledné hodnotě nižší jak 1,81 se pak nachází ve velkých finančních problémech.

Index IN05

Jedná se spíše o bonitní model, který je v podstatě modifikací Z-skóre modelu pro české firmy, jehož autory jsou manželé Neumaierovy. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 233) uvádějí, že se jedná o nejvhodnější model pro hodnocení bonity českých firem. Pomocí indexu IN05 se především zjišťuje, zda podnik dosahuje kladné ekonomické přidané hodnoty, proto je zařazen mezi bonitní modely. Lze jej vypočítat následovně:

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

Vzorec 18 – IN05

Zdroj: Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 134

Výsledky lze interpretovat tak, že pokud je výsledná hodnota IN05 větší jak 1,6, tak podnik vytváří kladnou hodnotu EVA. Jestliže se hodnota nachází v intervalu od 0,9 – 1,6 tak se jedná o tzv. šedou zónu. Podnik netvoří žádnou hodnotu a blíží se bankrotu, pokud je výsledek menší jak 0,9 (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 134). V případě podniku, který není příliš zadlužený, a tedy hodnota úrokového krytí je vysoká, doporučuje Scholleová (2012, s. 247) za ukazatele dosadit hodnotu 9.

3.8 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná vychází z předpokladu, že podnik byl založen pro určité podnikatelské zaměření. Výkon podnikatelské činnosti vyžaduje určitá aktiva, která jsou nezbytně nutná pro činnost a chod podniku. Taková aktiva jsou považována za provozně potřebná. Všechna ostatní aktiva, která k činnosti nepřispívají, nebo přispívají jen malou mírou, jsou považována za provozně nepotřebná. S tím souvisí i vyčlenění (vyřazení) výnosů a nákladů vztahujících se k těmto provozně nepotřebným aktivům (Mařík, 2018, s. 141).

3.8.1 Nejčastěji uváděná nepotřebná aktiva

Mezi nejčastěji uváděná **provozně nepotřebná aktiva** patří cenné papíry a podíly, které představují dlouhodobé držení (uložení) peněžních prostředků, a tudíž je nelze považovat za provozně nutná. Další položkou jsou **peněžní prostředky** na účtech a v pokladně. Podnik většinou drží takovou výši peněžních prostředků, která zabezpečuje financování provozních potřeb podniku. Existují i podniky, které disponují větším množstvím peněžních prostředků, které je vhodné vyčlenit od provozně nutného objemu. Nejčastěji se vychází z ukazatele okamžité likvidity. Doporučuje se držet takové množství peněžních prostředků, které odpovídá

cca 20 % hodnoty krátkodobého cizího kapitálu. **Dlouhodobý finanční majetek**, je další položkou v rozvaze, která má dlouhodobý charakter. Obecně je doporučováno tento majetek do ocenění nezahrnovat. Doporučení vychází především z toho, že se velmi těžko posuzuje nutnost potřeby tohoto majetku. Je nutné také rozlišit účel finančních investic a jejich vazbu na hlavní činnost podniku (Mařík, 2018, s. 143–145). Mezi další provozně nepotřebná aktiva lze dle autora zařadit:

- nemovitosti, které neslouží k předmětu podnikání,
- pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku,
- nepotřebný oběžný majetek (nevyužité zásoby, nedobytné pohledávky),
- přebytek provozně nutného majetku.

3.8.2 Provozně nutný investovaný kapitál

Při rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná je vhodné zjistit, kolik kapitálu podnik investoval do aktiv v předchozích letech. Princip spočívá ve vyřazení položek provozně nepotřebných a očištění oběžného majetku o náklady spojené se závazky společnosti např. úroky. Provozně nutný investovaný kapitál lze pak vypočítat sečtením provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu (Mařík, 2018, s. 146).

3.8.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Po rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná je zapotřebí také vyloučit náklady a výnosy související s nepotřebnými aktivy, které neslouží k výkonu hlavní podnikatelské činnosti. Doporučuje se tedy vycházet z provozního výsledku hospodaření, který nezahrnuje výnosy a náklady spojené s finančním majetkem (Mařík, 2018, s. 146). Mezi nejčastěji vylučované náklady a výnosy dle Maříka (2018, s. 146-147) patří:

- tržby a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu,
- odpisy budov a zařízení, které neslouží k hlavní činnosti podniku,
- výnosy ze smluvních pokut a úroků z prodlení,
- náklady týkající se smluvních pokut a úroků z prodlení, pokuty a penále, manka a škody.

3.9 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty lze dle Maříka (2018, s. 149) chápat jako skupinu několika veličin vycházejících z podniku a národního hospodářství, které dohromady vytváří hodnotu podniku. Vycházejí většinou ze zvolené metody ocenění, kde je za základní východisko považována metoda diskontovaných peněžních toků.

3.9.1 Tržby

Hodnota budoucích tržeb vychází z analýzy a prognózy relevantního trhu a z analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku. Prognóza vývoje tržeb může být do jisté míry korigovaná, jelikož je dána kapacitními možnostmi společnosti, které představují určité omezení (Mařík, 2018, s. 150).

Při vlastní prognóze růstu tržeb je důležité provést analýzu dosavadního růstu tržeb a také zjistit průměrný růst tržeb v minulosti a následně provést jeho časovou extrapolaci. Poté je nutné provést porovnání tempa růstu tržeb z předchozích let se současným tempem růstu a jeho extrapolací a otestovat, zda je to reálné. K prognóze tržeb lze využít několik metod. Jednou z možností je analýza časové řady v závislosti na čase. Další možností je regresní analýza provedená na základě hodnot makroekonomických ukazatelů (HDP, inflace) s nejvyšší korelací (alespoň 70 %), proložená vhodnou trendovou přímkou či křivkou. Tento trend se určí na základě výše koeficientu determinace. Čím vyšší je tento koeficient, tím přesněji byly hodnoty vysvětleny a z toho lze vyvodit, že právě tento zvolený trend je ten nejvhodnější. (Mařík, 2018, s. 113).

3.9.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je Maříkem (2018, s. 151) považována za velmi významný pojem v oblasti ocenění podniku. Uvádí, že při jejím výpočtu je nutné vycházet z korigovaného provozního zisku, a to před zdaněním a odpisy, které je vhodnější analyzovat až u odhadu investic do dlouhodobého majetku. Výpočet je tedy následující:

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{korigovaný výsledek hospodaření před zdaněním a odpisy}}{\text{tržby}}$$

Vzorec 19 – Provozní zisková marže

Zdroj: Mařík, 2018, s. 151

Pro výpočet provozní ziskové marže uvádí autor dva základní přístupy:

1. Prognóza ziskové marže shora

Tento postup považuje Mařík (2018, s. 151) za základní a vychází z vývoje hodnot ziskové marže za minulost, na jejímž základě se stanoví odhad prognózy ziskové marže. Zjednodušeně lze tento postup výpočtu popsat následovně:

- Za minulé období se spočítá korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním a odpisy a z něho se odvodí procentuální provozní zisková marže.

- Provede se analýza vývoje ziskové marže v minulosti a také analýza faktorů na marži působících s ohledem na konkurenceschopnost podniku.
- Na základě analýzy je možné predikovat budoucí vliv faktorů na ziskovou marži a provést prognózu budoucí hodnoty ziskové marže.
- Dopočítá se budoucí korigovaný výsledek hospodaření před zdaněním a odpisy jako součin již odhadnutých tržeb a odhadnuté ziskové marže (Mařík, 2018, s. 152).

2. Prognóza ziskové marže zdola

Druhým způsobem je výpočet zdola, jehož postup je následující:

- Sestavení odhadu hlavních provozních nákladů (výkonová spotřeba, osobní náklady) a provedení jejich podílu na tržbách.
- Doplnění prognózy o méně významné náklady či výnosy.
- Výpočet korigovaného provozního zisku jako rozdílu mezi provozními náklady a výnosy.
- Výpočet provozní ziskové marže jako podíl korigovaného zisku a tržeb (Mařík, 2018, s. 153).

3.9.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál jako generátor hodnoty je dle Maříka (2018, s. 157) nutné odlišit od pracovního kapitálu užívaného při analýze rozdílových ukazatelů v rámci finanční analýzy. Pro účely ocenění podniku budeme s pojmem pracovní kapitál pracovat jako s nástrojem pro sestavení finančního plánu. Modifikovaný výpočet dle autora je následující:

Peněžní prostředky

+ zásoby

+ pohledávky

– neúročené závazky

+ časové rozlišení aktiv

– časové rozlišení pasiv

= **pracovní kapitál**

Zároveň je nutné zdůraznit, že všechny výše uvedené položky jsou pouze v provozně nutné výši, kterou vyžaduje základní činnost společnosti (Mařík, 2018, s. 157).

Pro analýzu a plánování **pohledávek, zásob a závazků** uvádí Mařík (2018, s. 158) následující postup:

1. Provedení analýzy náročnosti výkonů jednotlivých složek pracovního kapitálu za minulé období.
2. Zjištění hlavních faktorů ovlivňujících vývoj jednotlivých složek (zásob, pohledávek, závazků).
3. Provedení předpokladů působení budoucích faktorů a odhad vývoje náročnosti tržeb na položky pracovního kapitálu v budoucnosti.

3.9.4 Investice do dlouhodobého majetku

Jak již bylo zmíněno u provozní ziskové marže, investice do dlouhodobého majetku se týkají pouze provozně nutného majetku, který je nezbytný pro základní činnosti podniku. Plánování investic do dlouhodobého majetku je jednou z nejsložitějších a nejobtížnějších částí prognózy generátorů hodnoty. Je to dáno zejména tím, že vývoj investic obvykle není plynulý, a tudíž nelze tento vývoj extrapolovat. Dalším důvodem je fakt, že investice představují konkurenční výhodu podniku a zároveň podmínku životaschopnosti. Investice je nutné chápat v širším smyslu, tedy i jako investice do výzkumu a vývoje a také do lidského kapitálu, bez kterého by podnik nemusel existovat (Mařík, 2018, s. 161).

Dle Maříka (2018, s. 162) lze uvést **tři** přístupy k plánování investic:

1. Globální přístup

Jedná se o přístup, který je vhodný u investic do dlouhodobého majetku, které vykazují do jisté míry průběžný charakter. Při výpočtu se vychází z analýzy provozně nutného dlouhodobého majetku, který je vztažen k tržbám. Jedná se o **koeficient náročnosti tržeb na brutto investice**:

$$k_{DMb} = \frac{\text{brutto investice do provozně nutného DM}}{\text{tržby}}$$

Vzorec 20 – Koeficient náročnosti tržeb na brutto investice

Zdroj: Mařík, 2018, s. 162

Lze také použít jednodušší verzi tohoto koeficientu, který je založený na podílu provozně nutného majetku a tržbách.

$$k_{DM} = \frac{\text{provozně nutný DM}}{\text{tržby}}$$

Vzorec 21 – Prostý podíl DM na tržbách

Zdroj: Mařík, 2018, s. 162

Poslední koeficient uváděný jako doplňkový je **koeficient náročnosti růstu tržeb na netto investice**.

$$k_{DMn} = \frac{\Delta \text{provozně nutného } DM}{\Delta \text{ tržeb}}$$

Vzorec 22 – Koeficient náročnosti růstu tržeb na netto investice

Zdroj: Mařík, 2018, s. 162

Mařík (2018, s. 162) ve své knize z důvodu nejlepší vypovídací schopnosti doporučuje použít koeficient v brutto variantě.

2. Přístup podle hlavních složek

Mařík (2018, s. 163) popisuje tento přístup k plánování investiční náročnosti jako přístup vhodný pro kratší časové období. Východiskem jsou dle autora konkrétní plány investic, které obsahují jednotlivé plánované akce a projekty. Pro oceňovatele mohou představovat významný zdroj při plánování náročnosti, pokud se opírají o podložené analýzy efektivnosti a skutečné výhledy podniku.

3. Přístup založený na odpisech

Tento přístup je dle Maříka (2018, s. 163) založen na předpokladu, že v případě, že jsou investice nižší než hodnota odpisů, pak není možné očekávat dlouhodobou životaschopnost podniku či podnikatelský růst. Protože se velmi těžko nachází ideální poměr mezi hodnotou investic a odpisů, je vhodné tento přístup použít v kombinaci s již zmíněnými přístupy.

3.10 Předběžné ocenění podniku pomocí generátorů hodnoty

Generátory hodnoty, které jsou odůvodněné finanční analýzou, lze dle Maříka (2018, s. 172) použít k prvnímu odhadu hodnoty podniku. Toto předběžné ocenění je postaveno na metodě diskontovaných peněžních toků. Vzorec pro výpočet je následující:

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

Vzorec 23 – Odhad výnosové hodnoty podniku jako celku

Zdroj: Mařík, 2018, s. 173

kde:

X – velikost tržeb za výrobky a zboží,

g – tempo růstu tržeb,

r_{ZPx} – provozní zisková marže vypočtená z korigovaného VH,

d – sazba daně z korigovaného VH,

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

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

t – rok (Mařík, 2018, s. 173).

Výpočet v čitateli ve výše uvedeném vzorci je v podstatě výpočet volných peněžních toků (FCF) v budoucím prvním roce po datu ocenění. Veličina i_k pak představuje diskontní míru.

3.11 Sestavení finančního plánu

Finanční plán je Maříkem (2018, s. 175) považován za základ pro ocenění podniku při použití výnosových metod. Obsahuje plánovanou **rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků**. Finanční plán je součástí podnikového plánu, musí být tedy sestaven v souladu se strategií a vizí podniku. Mezi nejčastěji sestavované plány dle Maříka (2018, s. 175) v rámci sestavení finančního plánu patří:

- Plán **prodeje** a odhad budoucích výnosů
- Plán **produkce** a odhad budoucích nákladů
- Plán **kapacit** (plán investic, plán ČPK a jeho složek, plán údržby a obnovy, plán odpisů)
- Plán **pracovních sil**, a tedy plán osobních nákladů
- Plán budoucích **provozních výnosů a nákladů**
- Plán **provozního cash flow**
- Plán **celkového cash flow**
- Plán **rozvahy**

Mařík (2018, s. 176) dále uvádí, že při sestavení finančního plánu se vychází z již analyzovaných a prognózovaných generátorů hodnoty tedy z/ze:

- tržeb z prodeje hlavních výrobků,
- ziskové marže a zjištěného provozního zisku,
- plánované výše zásob, pohledávek a závazků,
- prognózy investic do dlouhodobého majetku (pouze provozně nutného).

Autor ve své knize také upozorňuje, že pro sestavení kompletních výkazů je potřebné finanční plán doplnit o:

- **Plán financování** (splátky úvěrů, přijímání nových úvěrů, potřeba navýšení vlastního kapitálu).
- **Méně významné položky**, které mají ale zásadní vliv na výsledné ocenění.
- **Předpokládané výplaty dividend a podíly na zisku.**
- **Formální dopočty** potřebné pro finální sestavení finančních výkazů.

3.12 Ocenění podniku na základě analýzy výnosů

Ocenění podniku pomocí analýzy výnosů je dle Kislingerové (2001, s. 145) založeno na předpokladu, že investor se rozhoduje na základě současné hodnoty očekávaných budoucích výnosů, které by mu investice přinesla. Jedná se o racionální chování, kdy investor bere v úvahu tzv. oportunitní náklady, tedy náklady ušlé příležitosti.

Očekávané výnosy Mařík (2018, s. 191) považuje za peněžní příjmy, které plynou držiteli z oceňovaného statku. Dále lze dle autora tyto výnosy rozlišit pro jednotlivé výnosové metody ocenění podniku:

- metoda diskontovaných peněžních toků (DCF),
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- metoda ekonomické přidané hodnoty,
- kombinace majetkových a výnosových metod ocenění.

3.12.1 Metoda diskontovaného cash flow (DCF)

Modely diskontovaného cash flow řadí Kislingerová (2001, s. 157) mezi nejrozšířenější metody využívané zejména anglosaskými, ale už i českými podniky. Oceňování metodou diskontovaného cash flow spočívá v odvození současné hodnoty od budoucích peněžních toků.

Existují tři základní způsoby, kterými lze vypočítat výnosovou hodnotu pomocí metody DCF:

- **metoda „entity“** (jednotky, celku),
- **metoda „equity“** (vlastního kapitálu),
- **metoda upravené současné hodnoty** (Mařík, 2018, s. 193).

Výpočet **metody DCF entity** spočívá ve dvou krocích. Vychází se z peněžních toků, které byly k dispozici jak věřitelům, tak i vlastníkům. Pomocí diskontování těchto peněžních toků získáme hodnotu podniku jako celku (hodnota brutto). Následně od této hodnoty brutto odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění, a tím získáme hodnotu vlastního kapitálu (hodnota netto). **Metoda DCF equity** vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům, a jejich diskontováním získáme hodnotu vlastního kapitálu. **Metoda DCF upravené současné hodnoty** je jako metoda DCF entity rozdělena do dvou kroků. Nejprve zjistíme hodnotu podniku brutto, kterou ale vypočteme jako součet hodnoty podniku s nulovým zadlužením a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Následně odečteme hodnotu cizího kapitálu a získáme hodnotu netto (Mařík, 2018, s. 193).

Při zpracování diplomové práce bude využita **metoda DCF entity**, proto bude její podstata podrobněji objasněna. V případě této metody není možné využít varianty cash flow tak, jak je známe. Pro účely ocenění je potřeba stanovit, jaké množství peněžních prostředků je možné vzít, aby nedošlo k narušení předpokládaného vývoje podniku. Základem je provozní cash flow, od kterého se odečte hodnota investic, které ovlivňují dosažení určité výše budoucích peněžních toků. Výsledkem je **volné cash flow**.

Výpočet **volného peněžního toku (FCF)** je dle Maříka (2018, s. 199) následující:

Tabulka 2 – Výpočet FCF vlastní zpracování dle Maříka (2018, s. 199)

+	Korigovaný provozní VH před zdaněním
–	Upravená daň z příjmu ($KPVH_D \times \text{daňová sazba}$)
=	Korigovaný provozní VH po zdanění
+	Odpisy
+	Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou v daném období výdaji
=	Předběžný provozní peněžní tok
–	Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
–	Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
=	Volný peněžní tok (FCF)

V případě metody DCF entity je volný peněžní tok považován za peněžní prostředky, které jsou určeny jak vlastníkům, tak i věřitelům. Z toho důvodu se dle Maříka (2018, s. 199) i Kislingerové (2001, s. 160) se pro DCF entity používá označení **peněžní toky do firmy (FCFF)**.

Pro výpočet FCFF je dle autorů zapotřebí vypočítat právě **korigovaný provozní výsledek hospodaření**, a to pomocí úpravy provozního výsledku hospodaření.

Tabulka 3 – Výpočet KPVH vlastní zpracování dle Maříka (2018, s. 203)

Provozní výsledek hospodaření (z VZZ)

–	Provozní výnosy mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+	Provozní náklady mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+	Výnosy z finančních investic a výnosové úroky (plynoucí z provozně nutného majetku)
–	Finanční náklady související s provozně nutným majetkem
=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Další potřebnou veličinou pro výpočet DCF je **hodnota investic**. Podnik by měl investovat pouze do takových podnikových činností, které mu přinesou kladnou čistou současnou hodnotu. Při výpočtu volného cash flow jsou uvažovány tzv. brutto investice, tedy veškeré investiční výdaje bez ohledu na to, zda se jedná o obnovující či rozšiřující investice (investice netto). Investice lze pak spočítat následovně:

$$Investice\ netto_t = K_t - K_{t-1}$$

$$Investice\ brutto_t = K_t - K_{t-1} + O_t$$

Vzorec 24 – Výpočet netto a brutto investice

Zdroj: Mařík, 2018, s. 204

kde:

Investice netto, brutto = investice do provozně nutného investovaného kapitálu v roce *t*,

K_t = provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku *t*,

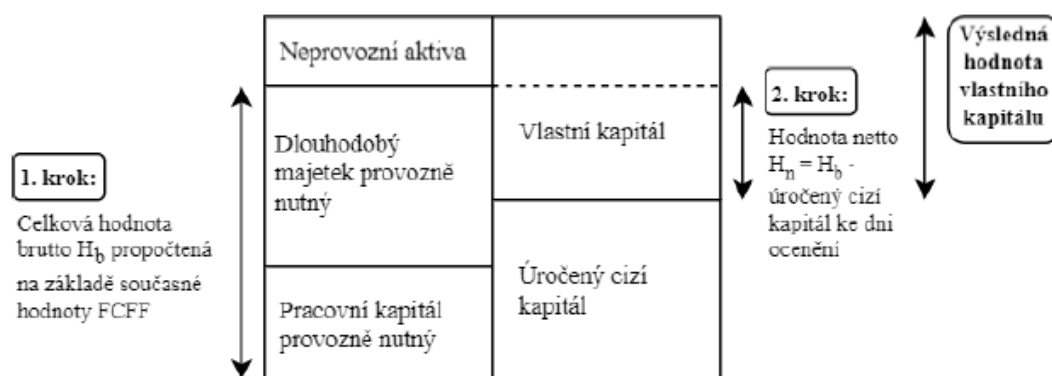
O_t = odpis v roce *t* (Mařík, 2018, s. 204).

Poté lze DCF dopočítat **dvěma způsoby**. Pro první způsob platí, že se přičtou odpisy a odečtou brutto investice. V případě druhého způsobu (zkráceného) se pouze odečtou netto investice.

Technika propočtu hodnoty podniku

Technika propočtu představuje dle Maříka (2018, s. 205) postup odhadu výnosové hodnoty podniku, pomocí transformace vstupních dat o volných peněžních tocích. Při použití metody DCF entity se technika propočtu skládá ze dvou kroků:

1. **Určení celkové hodnoty podniku** – za celkovou hodnotu podniku považujeme výnosovou hodnotu investovaného kapitálu, která je získána diskontováním peněžních toků, které plynou z hlavní činnosti podniku. V úvahu jsou brány pouze investice a s nimi spojené výnosy a náklady, které jsou považovány za provozně nutné (Mařík, 2018, s. 205).
2. **Výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu** – postup spočívá v odečtení hodnoty úročených dluhů ke dni ocenění, přičemž příjem z pořízení dluhu v budoucnosti neuvažujeme. Na závěr ocenění přičteme k provozní hodnotě vlastního kapitálu hodnotu neprovozních aktiv ke dni ocenění (Mařík, 2018, s. 206).



Obrázek 8 – Postup výpočtu hodnoty metodou DCF entity

Zdroj: Mařík, 2018, s. 206

Celkovou hodnotu podniku (H_b) lze vypočítat dle následujícího vzorce:

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

Vzorec 25 – Výpočet celkové hodnoty podniku

Zdroj: Mařík, 2018, s. 206

kde:

$FCFF_t$ – volné cash flow do firmy v roce t ,

i_k – kalkulovaná úroková míra (diskontní míra),

n – počet let předpokládané existence podniku (Mařík, 2018, s. 206).

V případě otázky předpokládané existence podniku se vychází z praxe, která vychází z předpokladu „going concern“, tedy že podnik bude existovat nekonečně dlouho. Ve skutečnosti je ale nemožné plánování cash flow na tak dlouhé časové období, z toho důvodu odborná literatura nabízí dvě řešení tohoto problému:

- Standardní dvoufázová metoda
- Metody založené na odhadu průměrných temp růstu

V této diplomové práci bude využita **dvoufázová metoda**, a proto bude její postup detailněji popsán (Mařík, 2018, s. 207).

Dvoufázová metoda dle Maříka (2018, s. 207) spočívá v rozdělení období na **dvě fáze**. V první fázi si oceňovatel stanoví období, pro které je schopen zpracovat odhad volného peněžního toku pro jednotlivé roky. Druhá fáze zahrnuje období od konce první fáze až do nekonečna a hodnotu podniku z období druhé fáze označuje autor za tzv. **pokračující hodnotu** (continuing value).

Damodaran (2006, s. 143) označuje pokračující hodnotu za jednu ze tří složek odhadování peněžních toků.

Hodnota podniku pomocí dvoufázové metody se pak vypočítá:

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

Vzorec 26 – Výpočet hodnoty podniku podle dvoufázové metody

Zdroj: Mařík, 2018, s. 207

kde:

T – délka první fáze v letech,

PH – pokračující hodnota,

i_k – kalkulovaná úroková míra na úrovni WACC (Mařík, 2018, s. 207).

Mařík (2018, s. 212) uvádí, že **výpočet odhadu pokračující hodnoty** lze rozdělit na dvě skupiny dle toho, zda pracují či nepracují s diskontovanými příjmy. Za nejčastější výpočty, které jsou založeny na diskontovaných příjmech, považuje autor **Gordonův vzorec** nebo **parametrický vzorec**.

Gordonův vzorec pro druhou fázi dle Maříka (2018, s. 212) předpokládá **stabilní a trvalý růst** volného CF, tudíž pokračující hodnota reprezentuje současnou hodnotu nekonečné časové řady CF v druhé fázi. Výpočet pokračující hodnoty pomocí Gordonova vzorce je následující:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

Vzorec 27 – Gordonův vzorec pro výpočet pokračující hodnoty

Zdroj: Mařík, 2018, s. 212

kde:

T – poslední rok prognózovaného období,

i_k – průměrné náklady kapitálu,

g – předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze,

$FCFF$ – volný peněžní tok do firmy (Mařík, 2018, s. 212).

Aby byl vzorec platný, musí být splněna podmínka, že $i_k > g$.

Gordonův model popisuje ve své knize i Damodaran (2006, s. 144), který uvádí stabilní růstový model jako jednu z metod stanovení pokračující hodnoty.

Parametrický vzorec je další alternativou výpočtu pokračující hodnoty. Při jeho výpočtu se vychází ze dvou faktorů (generátorů hodnoty). Jedná se o **tempo růstu** a **očekávanou**

rentabilitu čistých investic. Rentabilitu čistých investic lze odvodit z rentability vlastního kapitálu a tempo růstu se týká korigovaných provozních výsledků hospodaření po zdanění. Obecně lze říci, že pokud chce podnik vytvářet novou hodnotu, je nutné, aby rentabilita investovaného kapitálu r_k převyšovala náklady vlastního kapitálu (Mařík, 2018, s. 215).

Důležité je zmínit vztah rentability k nákladům kapitálu, který uvádí Mařík (2018, s. 223). Pro první fázi je dle autora typické, že rentabilita by měla být vyšší než náklady kapitálu, zejména má-li podnik nějakou konkurenční výhodu. Ta ale obvykle není dlouhodobě udržitelná, tudíž se hodnoty rentability a nákladů kapitálu postupně přibližují, a teprve v této chvíli může začít druhá fáze.

$$\text{rentabilita investovaného kapitálu } (r_k) = \frac{KPVH_t}{K_{t-1}}$$

Vzorec 28 – Rentabilita investovaného kapitálu

Zdroj: Mařík, 2018, s. 215

$$\text{rentabilita čistých investic } (r_I) = \frac{KPVH_t - KPVH_{t-1}}{K_{t-1} - K_{t-2}}$$

Vzorec 29 – Rentabilita čistých investic

Zdroj: Mařík, 2018, s. 215

Pokračující hodnota se pak parametrickým vzorcem vypočítá následovně:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} \times \left(1 - \frac{g}{r_I}\right)}{i_k - g}$$

Vzorec 30 – Parametrický vzorec pro výpočet pokračující hodnoty

Zdroj: Mařík, 2018, s. 216

kde:

$KPVH_{T+1}$ – korigovaný provozní VH po zdanění v prvním roce po uplynutí období prognózy,

i_k – průměrné náklady kapitálu,

g – předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze (Mařík, 2018, s. 216).

Stanovení diskontní míry pro metodu DCF

Kislingerová (2001, s. 174) považuje diskontní míru za základní prvek modelů DCF a její stanovení má velký vliv na výslednou hodnotu podniku. Právě v diskontní míře se dle autorky promítá faktor času a rizika, které investor investicí podstupuje. Obecně platí, že čím vyšší riziko investor podstupuje, tím vyšší výnos z investice požaduje.

V německých zemích se spíše využívá označení **kalkulovaná úroková míra**, která představuje výnosnost alternativní investice, která by určitými parametry odpovídala ekvivalentní investici do oceňovaného podniku. Jedná se o parametry rizika, doby a likvidnosti (Maříková a Mařík, 2007, s. 10). Pro metodu DCF entity a metodu EVA, se diskontní míra stanovuje na úrovni **průměrných vážených nákladů kapitálu** (Mařík, 2018, s. 242).

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

Vzorec 31 – Vážené průměrné náklady kapitálu

Zdroj: Maříková a Mařík, 2007, s. 27

kde:

n_{CK} – očekávaná výnosnost do doby splatnosti u cizího kapitálu vloženého do podniku,

d – sazba daně z příjmu,

CK – tržní hodnota cizího kapitálu,

$n_{VK(Z)}$ – očekávaná výnosnost vlastního kapitálu při dané úrovni zadlužení,

VK – tržní hodnota vlastního kapitálu,

K – celková tržní hodnota investovaného kapitálu (Maříková a Mařík, 2007, s. 27).

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál lze v případě různé struktury cizích zdrojů stanovit jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které podnik platí za využívání různých forem cizího kapitálu, nejčastěji ve formě úroků. Další alternativou je postup je založený na datech z trhu, který je vhodný pro případy, kdy úvěr není pořízen formou dluhopisů. V takovém případě stanovíme náklady cizího kapitálu jako součet bezrizikové výnosové míry a rizikové přírážky dle tzv. rizikové třídy, kterou uvádí A. Damodaran (Mařík, 2018, s. 248).

$$n_{CK} = r_f + RP_{CK}$$

Vzorec 32 – Obecná metoda odhadu nákladů cizího kapitálu

Zdroj: Maříková a Mařík, 2007, s. 72

Náklady na vlastní kapitál

Vlastní kapitál je obecně chápán tak, že za něj nikdo neplatí, ale není tomu tak. Náklady na vlastní kapitál vycházejí z požadované výnosnosti investorů, která odpovídá alternativní investici s přihlédnutím k podstupovanému riziku. Nejčastěji využívaný model pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je model **CAPM** – Capital Asset Pricing Model (Mařík, 2018, s. 251).

Model **CAPM** je dle Damodarana (2006, s. 32) postaven na **dvou** klíčových předpokladech, a to na neexistenci transakčních nákladů a předpokladu, že investoři nemají přístup k informacím týkajících se jejich akcií. Jedná se tedy o model, který je založený na informacích pocházejících z kapitálového trhu. Důležitým prvkem CAPM modelu je tzv. **přímka cenných papírů**, která odvozuje očekávanou výnosnost cenného papíru. Tuto očekávanou výnosnost cenného papíru A pak lze vypočítat následovně:

$$E(R_A) = r_f + [E(R_m) - r_f] \times \beta_A$$

Vzorec 33 – Model CAPM

Zdroj: Mařík, 2018, s. 253

kde:

$E(R_A)$ – střední očekávaná výnosnost cenného papíru A,

r_f – bezriziková výnosnost,

$E(R_m)$ – střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu,

β_A – koeficient beta cenného papíru A (Mařík, 2018, s. 253).

Model **CAPM** je zatím jediný možný způsob, jak stanovit diskontní míru pro tržní ocenění. Při výpočtu má ovšem svoje úskalí, jelikož tuzemská data nejsou příliš spolehlivá a využitelná. Profesor A. Damodaran modifikoval **model CAPM pro neamerické ekonomiky**, tak že využívá pro jeho konstrukci data z amerického kapitálového trhu. Jedná se o tzv. **rizikové prémie země**, které se k původnímu modelu CAMP přičítají.

$$n_{VK} = r_{f(USA)} + \beta \times RPT_{USA} + RPZ_{\check{R}}$$

Vzorec 34 – Damodaranova modifikace pro neamerické podniky

Zdroj: Mařík, 2018, s. 259

kde:

n_{VK} – odhad nákladů vlastního kapitálu při investici v ČR,

r_f – aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA,

β – beta koeficient,

RPT_{USA} – riziková premie kapitálového trhu USA,

$RPZ_{\check{R}}$ – riziková premie země ČR (Mařík, 2018, s. 259).

3.12.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) vznikla jako reakce na potřebu najít relevantní ekonomický ukazatel, který by umožnil změřit tzv. **ekonomický zisk**. Zisk, kdy podnik dosahuje účetního zisku, ale zároveň jsou uspokojeny potřeby vlastníků a kompenzovány jejich rizika (Mařík, 2018, s. 321). Ukazatel EVA má široké uplatnění, přičemž nejčastěji se využívá jako:

- nástroj finanční analýzy,
- nástroj řízení podniku a motivování pracovníků,
- nástroj ocenění podniku (Mařík, 2018, s. 322).

Ukazatel EVA je tedy možné využít pro různé potřeby a jeho obecný tvar výpočtu je následující:

$$EVA = NOPAT - Capital \times WACC$$

Vzorec 35 – Ekonomická přidaná hodnota

Zdroj: Mařík, 2018, s. 322

kde:

NOPAT – zisk z operační činnosti podniku po zdanění,

Capital – kapitál vázaný v aktivech, který slouží operační činnosti podniku,

WACC – vážené průměrné náklady kapitálu (Mařík, 2018, 322).

Obecně lze říci, že pokud je výsledná hodnota ukazatele EVA větší než 1, pak podnik tvoří hodnotu. Pokud se rovná 0, tak žádnou hodnotu nevytváří. Pokud je menší jak 0, pak má podnik vyšší náklady na cizí kapitál, než je výnosnost investovaného kapitálu (Mařík, 2018, s. 324).

Ukazatel EVA lze využít i jako nástroj pro ocenění podniku, kdy jednou z variant je **EVA entity**. Postup výpočtu je téměř shodný jako u metody DCF entity.

$$\begin{aligned} & \text{Čistá operační aktiva (NOA)} \\ + & \text{Tržní přidaná hodnota (MVA)} \\ \hline = & \text{Tržní hodnota operačních aktiv (provozně potřebných aktiv)} \\ + & \text{Tržní hodnota neoperačních aktiv} \\ - & \text{Tržní hodnota úročených závazků} \\ \hline = & \text{Tržní hodnota vlastního kapitálu} \end{aligned}$$

Vzorec 36 – Výpočet EVA entity

Zdroj: Mařík, 2018, s. 334

Při použití metody DCF entity či EVA entity dospějeme ke stejnému výsledku, pokud dodržíme několik podmínek:

- při výpočtu se vychází ze stejné hodnoty WACC,
- je využit stejný zisk, tedy pro výpočet volného peněžního toku se použije NOPAT,
- investovaný provozně nutný kapitál u DCF odpovídá NOA u metody EVA (Mařík, 2018, s. 337).

4. STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU

V této části diplomové práce bude nejprve krátce představena vybraná společnost Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. Dále bude provedena analýza relevantního trhu a tržního podílu, na který naváže strategická analýza, která je velmi podstatným východiskem věrohodného ocenění podniku. Vnější potenciál podniku bude analyzován pomocí PESTE analýzy, která zkoumá působení makrookolí na činnost podniku. Mikrookolí podniku, a tedy síla konkurence v daném odvětví, bude zhodnocena pomocí Porterova modelu pěti sil a pomocí tabulky hodnotící konkurenční sílu podniku. K posouzení vnitřního potenciálu podniku bude využit McKinsleyho model 7S. Výsledkem strategické analýzy podniku bude vymezení výnosového potenciálu společnosti. V rámci strategické analýzy se budou v textu vyskytovat odkazy na jednotlivé faktory SWOT analýzy, formou označení, které bude uvedeno v závorce. Pro příležitosti (O), hrozby (T), silné stránky (S) a slabé stránky (W).

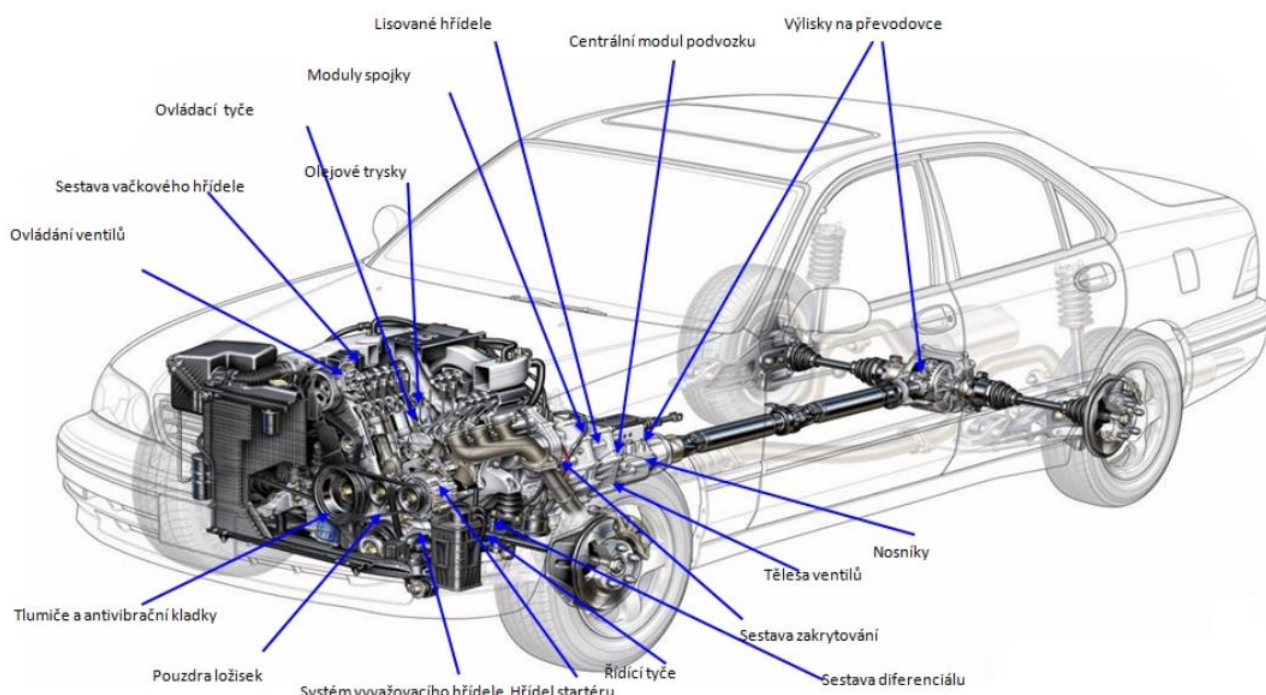
4.1 Představení společnosti

Společnost Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. působí na trhu již od roku 1993, kdy byla založena pod původním názvem Neumeyer CR spol. s r.o. Nyní se zabývá výrobou za studena lisovaných výrobků a kovoobráběčstvím. Převážná většina výrobků představuje součástky a díly pro automobilový průmysl. Jedná se především o výrobu drážkových nábojů pro nákladní automobily, tlumičů, tlakových filtrů, různé druhy hřídelí, tlakové lahve a jiné výrobky z oceli (AAM (4), 2022).

V České republice se jedná o ojedinělou společnost, která pro výrobu poměrně velkých automobilových součástek, využívá právě technologii objemového tváření a lisování za studena. Technologie lisování a objemového tváření za studena pochází z území Německa, kde má společnost několik sesterských závodů, které tuto technologii do České republiky přivedly. V současné době je společnost 100% vlastněná společností Metaldyne GmbH a od roku 2017 je součástí americké nadnárodní korporace American Axle & Manufacturing (AAM), která sídlí v Detroitu. Společnost je součástí konsolidačního celku, kdy mateřskou společností je právě AAM.

Společnost Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. se skládá ze tří závodů. Hlavní závod je umístěný v Oslavanech, kde také sídlí vedení společnosti a je rozdělený na několik výrobních i nevýrobních oddělení. Mezi výrobní úseky patří tepelné zpracování, lisování a metalografická laboratoř. Nevýrobní oddělení se skládá z logistiky a nákupu, expedice, technické přípravy

výroby, oddělení kvality, finanční oddělení, personální oddělení a oddělení údržby. Druhý závod sídlí ve Zbýšově u Brna a skládá se z obrobny a měrového střediska. V roce 2021 vznikl nový závod v Ivančicích, kam byla ze závodu ve Zbýšově přesunuta řezárna a nástrojárna. V současné době zaměstnává společnost Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. dohromady přibližně 380 zaměstnanců. Mezi nejdůležitější a nejvýznamnější zákazníky společnosti patří dodavatelé pro automobilový průmysl, především Dana, Bosch, ZF a Hermann Erkert GmbH. Společnost také dodává své výrobky přímo výrobcům automobilů jako například Daimler Chrysler a BMW (AAM (1, 3), 2022).



Obrázek 9 – Rozmístění výrobků Metaldyne v automobilu

Zdroj: AAM (1)

4.1.1 Tuzemsko vs export společnosti

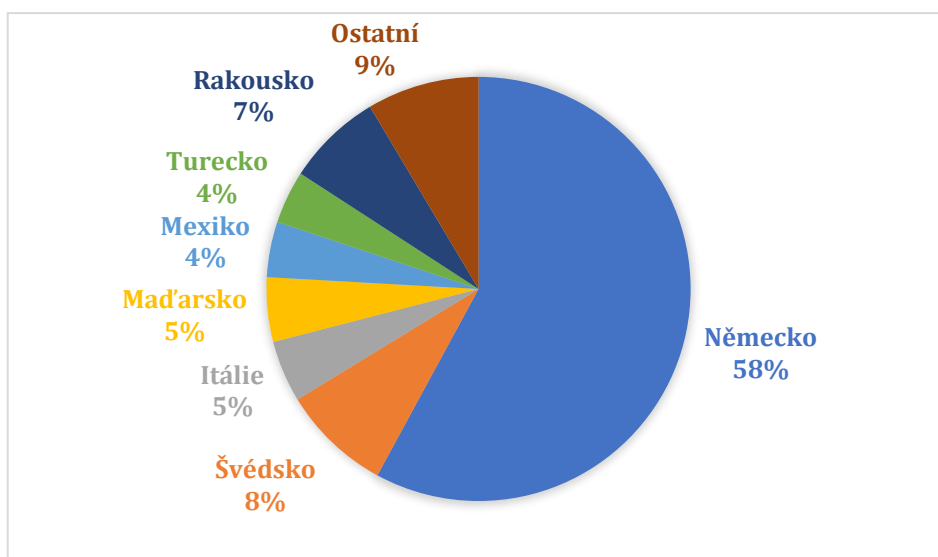
Společnost Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. vyrábí především automobilové součástky a velká většina odběratelů je právě zahraničních, proto je vhodné vyčíslit hodnoty tržeb na tuzemském trhu a zahraničním trhu.

Tabulka 4 – Porovnání tuzemských a zahraničních tržeb a % exportu za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle interní dat Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby celkem v tis. Kč	1 495 184	1 713 218	1 903 516	1 525 353	1 178 247
Tuzemsko	81 853	84 794	97 145	108 227	14 227
Export	1 413 331	1 628 424	1 806 371	1 417 126	1 164 020
% exportu	94,53%	95,05%	94,90%	92,90%	98,79%

V tabulce č. 4 si lze všimnout, že export představuje více jak 90 % celkových tržeb společnosti. Tento fakt je dán tím, že společnost cílí hlavně na německý automobilový trh a tržby jsou tedy závislé zejména na poptávce ze strany německých automobilových společností. Tuto skutečnost dokládá i následující grafické znázornění na obrázku č. 10, kde lze vidět, že více jak 95 % tržeb podniku plyne od zahraničních odběratelů.



Obrázek 10 – Export společnosti dle zemí za rok 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních dat Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

4.2 Analýza relevantního trhu a tržního podílu

Společnost Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. patří mezi strojírenské podniky zabývající se výrobou za studena lisovaných výrobků a kovoobráběčstvím a svojí činností spadá do oblasti zpracovatelského průmyslu. Strojírenský průmysl je obecně považován za tahouna české ekonomiky, který má v České republice již dlouholetou tradici. Dle klasifikace ekonomických činností se společnost řadí do oblasti CZ-NACE 25 zabývající se výrobou kovových konstrukcí a kovárenských výrobků, kromě strojů a zařízení. Přesněji spadá do skupiny 25.5 – Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie a do skupiny 25.6 – Povrchová úprava a zušlechťování kovů a obrábění.

Oddíl 25 zpracovatelského průmyslu je považován za jeden z nejvýznamnějších dodavatelů výrobků a polotovarů pro automobilový průmysl. Z toho důvodu je velmi důležité zmínit, že vývoj oblasti CZ-NACE 25 závisí především na vývoji automobilového průmyslu a v případě oceňovaného podniku zejména na německém automobilovém průmyslu.

V následující tabulce jsou zachyceny tržby za období 2010 – 2019. Jedná se o tržby dosažené na vybraném relevantním trhu, celkové tržby oceňované společnosti a na základě toho

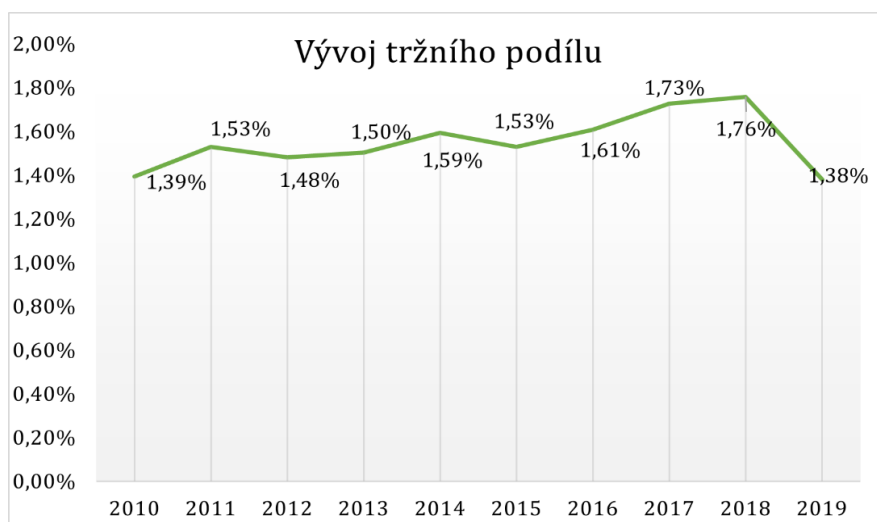
vyčíslený její tržní podíl. Pro účely diplomové práce by byla vhodnější data evropského trhu, která ale bohužel nebyla dohledána. Vzhledem k tomu, že prognóza tržeb společnosti bude provedena na základě skutečných uzavřených kontraktů se zákazníky, nebude mít volba relevantního trhu téměř žádný dopad na výsledné ocenění podniku.

Tabulka 5 – Dosažené tržby na vybraném trhu, tržby společnosti a tržní podíl za období 2010 - 2019

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO (1): Panorama zpracovatelského průmyslu

ROK	Tržby v odvětví CZ-NACE 25 v tis. Kč	Tržby společnosti	Tržní podíl
2010	65 482 129	913 435	1,39%
2011	73 137 853	1 118 214	1,53%
2012	76 084 381	1 127 019	1,48%
2013	79 871 755	1 200 888	1,50%
2014	87 688 750	1 397 657	1,59%
2015	94 103 114	1 439 654	1,53%
2016	93 034 646	1 495 184	1,61%
2017	99 218 556	1 713 218	1,73%
2018	108 205 655	1 903 516	1,76%
2019	110 464 510	1 525 353	1,38%

V tabulce č. 5 lze vidět, že za sledované období 2010 – 2019 tržby vybraného trhu kromě roku 2016 vykazují rostoucí charakter. Rostoucího trendu tržeb je možné si všimnout i u oceňovaného podniku. Jediný pokles tržeb podniku byl zaznamenán v roce 2019. V první polovině tohoto roku společnost zaznamenala pokles poptávky ze strany automobilového průmyslu, který se výrazně promítl do dosažených tržeb. Skutečnost, že na vybraném trhu působí velký počet strojírenských firem, je důvodem, proč se tržní podíl pohybuje pouze okolo 2 %. Ten během zkoumaného období rostl, kromě let 2012, 2015 a 2019, kdy došlo k mírnému snížení. Vývoj tržního podílu je zachycen na obrázku č. 11.



Obrázek 11 – Vývoj tržního podílu společnosti za období 2010 – 2019

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO (1): Panorama zpracovatelského průmyslu

Výrobní sortiment společnosti se z 85 % skládá z dílů a komponentů do automobilů. Poptávka v odvětví CZ NACE 25 je tedy odvozená od poptávky v automobilovém průmyslu, a proto je důležité zaměřit se také na vývoj tržeb právě v tomto průmyslu. Společnost cílí především na německý automobilový trh, z toho důvodu bude vývoj tržeb zpracován právě pro tento trh.

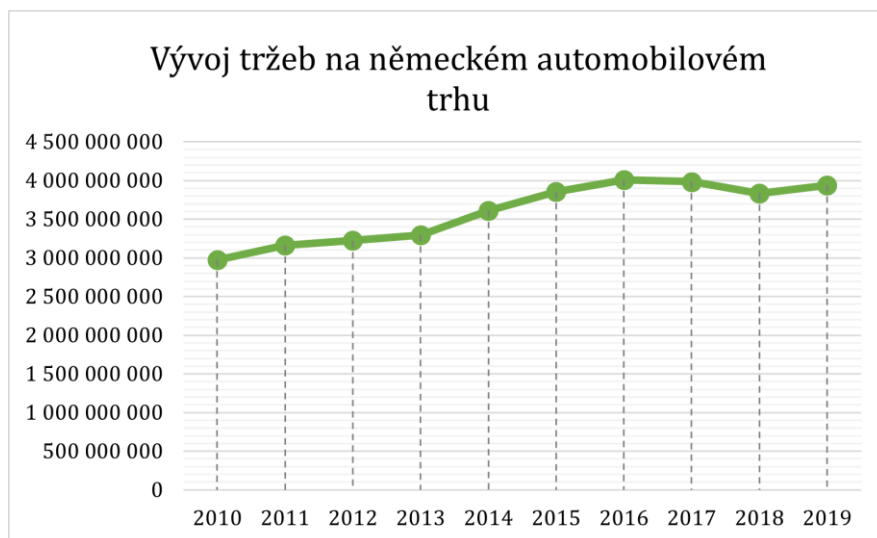
V tabulce č. 6 je zachycen vývoj tržeb v německém automobilovém průmyslu za období 2010 – 2019, který má kromě let 2017 a 2018 rostoucí charakter. Pokles tržeb v roce 2017 a 2018 byl způsoben především útlumem exportu do Velké Británie z důvodu nejistoty spotřebitelů plynoucí z možného Brexitu, ale také aféra Dieseldgate. Německý automobilový průmysl je považován za jedno z nejsilnějších odvětví v Německu z hlediska největšího obrátu, exportu i výzkumu. Považuje se za generátor prosperity a ekonomického růstu, který zvyšuje zaměstnanost i v dalších odvětvích (Verband der Automobilindustrie, 2017).

Tabulka 6 – Tržby na německém automobilovém trhu a jejich meziroční růst za období 2010 – 2019

Zdroj: Vlastní zpracování dle STATISTA.COM

Rok	Tržby na německém automobilovém trhu v tis. Kč	Meziroční růst tržeb
2010	2 976 633 000	0,05%
2011	3 164 218 200	6,30%
2012	3 223 332 600	1,87%
2013	3 296 100 600	2,26%
2014	3 612 329 600	9,59%
2015	3 855 087 900	6,72%
2016	4 008 993 900	3,99%
2017	3 983 729 000	-0,63%
2018	3 836 192 800	-3,70%
2019	3 938 084 800	2,66%

Na obrázku č. 12 si lze všimnout, že tržby na daném trhu vykazují rostoucí charakter kromě let 2017 a 2018. Tržby za rok 2020 prozatím nejsou k dispozici, ale s ohledem na dopad pandemie COVID-19 a také na nedostatek čipů, dalších materiálů či komponentů, lze v následujících letech očekávat klesající trend tržeb. I přesto se jedná o prosperující odvětví, které je stejně jako v České republice, motorem ekonomiky.



Obrázek 12 – Vývoj tržeb v tis. Kč na německém automobilovém trhu za období 2010 – 2019

Zdroj: Vlastní zpracování dle STATISTA.COM

4.3 PESTE analýza

Jedná se o analýzu, při které se zkoumají jednotlivé makroekonomické faktory (veličiny), které působí na činnost podniku a tím ovlivňují jeho budoucí vývoj. Zejména vývoj národní ekonomiky zásadním způsobem ovlivňuje chování podniků a jejich postavení na trhu. Tyto makroekonomické faktory zároveň odhalují příležitosti, kterých podnik může využít ve svůj prospěch, ale také hrozby, na které by se měl připravit. Před samotnou analýzou jednotlivých faktorů ovlivňujících makrookolí podniku je vhodné zmínit jednu velice podstatnou skutečnost. Od roku 2019 se země celého světa potýkají s onemocněním COVID-19, které zásadním způsobem ovlivnilo celosvětovou ekonomiku, omezilo fungování podniků i živnostníků, ale také samotných obyvatel.

Politické faktory a legislativní faktory

Politické dění v České republice má velký vliv jak na spotřebitele, tak zejména na podnikající subjekty. Počátkem roku 2022 byla zvolena nová vláda České republiky v čele s premiérem Petrem Fialou. Za jeden z jejich cílů lze uvést prohlubování vztahů se sousedními státy za účelem dokončení jednotného vnitřního trhu a s tím spojená podpora exportu. V současné době je politická situace stabilnější, než tomu bylo v předchozích dvou letech, kdy

neustálé změny nařízení a vydávání opatření zabraňující šíření nákazy COVID-19 téměř omezily činnost některých oborů podnikání a provozování živností. U oceňované společnosti se jednalo zejména o dodržování nařízení a zavedení opatření týkající se povinného testování a následné trasování nemocných zaměstnanců, které bylo zrušeno v polovině února roku 2022. S ohledem na vývoj koronavirové situace, vysokou proočkovanost a promořenost obyvatelstva lze předpokládat, že dříve uplatněná nařízení a opatření nebudou znovu zaváděna v takové míře, jako tomu bylo v minulosti.

Od roku 2004 je Česká republika součástí Evropské unie, která poskytuje svým členům možnost využít různé dotace pro podnikatele. Pro nové dotační období 2021 až 2027 vyčlenila evropská vláda pro Českou republiku dotaci ve výši 960 miliard Kč. Evropské dotace jsou také zaměřeny na podporu zemí zasažených pandemií COVID-19. V rámci České republiky je pro rok 2022 Ministerstvem průmyslu a obchodu vyhlášen dotační program s názvem **Operační program Technologie a aplikace pro konkurenceschopnost (OPTAK)**. Z pohledu oceňované společnosti lze zmínit především využitelnost dotací týkající se inovací výroby a výrobních technologií, dotace na úspory energií ve firmách, ale také zavedení průmyslu 4.0 (dotace-optak.cz, 2021). S neustále rostoucími cenami energií představují dotace na úsporu energií pro společnost velkou příležitost, jak se vyrovnat a případně eliminovat zvyšující se náklady v této oblasti (O1).

Oceňovaná společnost Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. je povinna vykonávat svoji činnost v souladu se zákony, vyhláškami, nařízeními a legislativními opatřeními, která jsou platná na území České republiky. Jelikož je Česká republika členem EU, tak mimo jiné podléhá také nařízením, směrnicím a vyhláškám práva EU, které je povinna do své legislativy implementovat. Z oblasti české legislativy se jedná zejména o **občanský zákoník č. 89/2012 Sb.**, který upravuje veškeré soukromoprávní vztahy. Dále pak **zákon č. 90/2012 Sb.**, o obchodních korporacích a **zákon č. 653/1991 Sb.**, Zákon o účetnictví a **zákon č. 262/2006 Sb.**, Zákoník práce. Z hlediska pracovního práva lze uvést také **zákon č. 309/2006 Sb.**, Zákon o zajištění dalších podmínek bezpečnosti a ochrany zdraví při práci.

Z pohledu daňové legislativy se jedná zejména o **zákon č. 586/1992 Sb.**, o daních z příjmu, **zákon č. 235/2004 Sb.**, o dani z přidané hodnoty, **zákon č. 16/1993 Sb.**, o dani silniční a **zákon č. 261/2007 Sb.** o stabilizaci veřejných rozpočtů. Dále je důležité zmínit **zákon č. 72/2000 Sb.** o investičních pobídkách, kterým se společnost musí řídit, jelikož je v roce 2014 obdržela rozhodnutí o příslibu investiční pobídky od Ministerstva průmyslu a obchodu ve formě slevy

na dani z příjmu. Tuto slevu si může společnost uplatňovat po období 10 let od obdržení rozhodnutí. Od roku 2014 si uplatnila celkově slevu ve výši 10,3 mil. Kč.

Ekonomické faktory

V rámci analýzy ekonomických faktorů makrookolí podniku budou hodnoceny právě makroekonomické ukazatele, ke kterým patří především HDP (hrubý domácí produkt), inflace, index cen průmyslových výrobců a průměrná měsíční reálná mzda. Kromě obecných makroekonomických ukazatelů budou zkoumány také faktory, které ovlivňují přímo předmět podnikání oceňované společnosti. Data potřebná k analýze těchto faktorů byla získána z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu, Ministerstva financí ČR (MFČR), a také z ČNB a ČSÚ. Velmi užitečným materiálem, kterého bylo při zhodnocení ekonomické situace v ČR využito, je Makroekonomická predikce MFČR za leden 2022, která byla zveřejněna 20. 1. 2022.

HDP (hrubý domácí produkt)

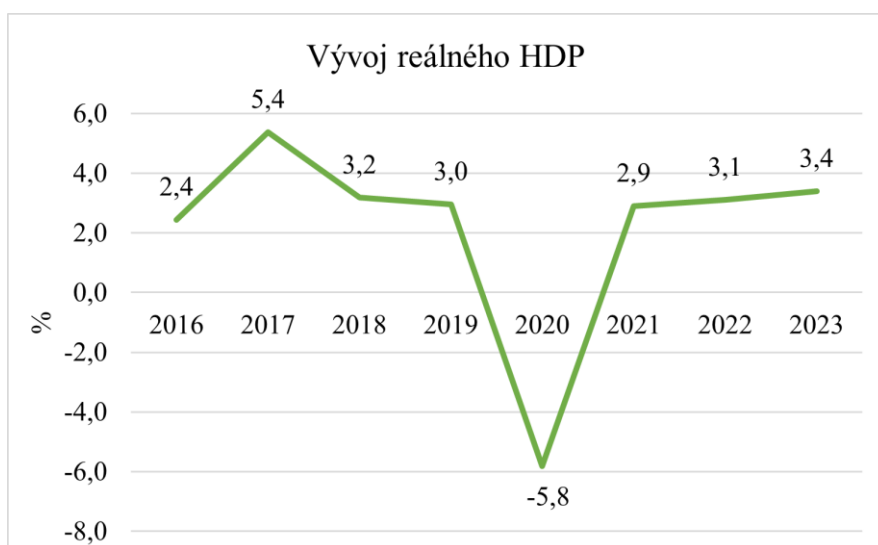
K měření a hodnocení životní úrovně zemí se využívá právě hrubý domácí produkt, jehož hodnoty pro ČR jsou uvedeny v následující tabulce č. 7. Jedná se o reálný HDP, který zohledňuje i vliv inflace/deflace.

Tabulka 7 – HDP reálný

Zdroj: Vlastní zpracování dle MFČR (2). Šetření prognóz makroekonomického vývoje, 2022

Ukazatel	Jednotky	Reálné hodnoty					Predikce		
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
HDP reálný	v mld. Kč	4 797	5 111	5 410	5 790	5 694	6 103	6 617	7053
	růst v %	2,4	5,4	3,2	3,0	-5,8	2,9	3,1	3,4

Na následujícím obrázku č. 13, lze vidět vývoj reálného HDP za období 2016 – 2020 a následně predikce MFČR na další 3 roky. Z obrázku je patrné, že největší nárůst reálného HDP byl zaznamenán v roce 2017 o 5,4 %. V dalších letech se ekonomika mírně zpomalila, zejména z důvodu nejistot ohledně Brexitu, ale také kvůli poklesu v oblasti automobilového průmyslu. V roce 2020 došlo k velkému propadu o 5,8 %, který byl způsobem pandemií COVID-19. V současné době je možné říci, že dopady pandemie v roce 2022 budou již mírnější a nikoliv tak závažné, jako v předchozích letech, a to hlavně díky pozitivnímu vývoji onemocnění a proočkování obyvatelstva. Bohužel i nadále zde přetrvává riziko různých mutací koronaviru, které může opět zasáhnout do ekonomického vývoje (T1).



Obrázek 13 – Vývoj reálného HDP za období 2016 - 2023

Zdroj: Vlastní zpracování dle MFČR

V roce 2021 a dalších letech, očekává Ministerstvo financí pouze nepatrné oživení české ekonomiky kvůli přetrvávajícím problémům v globálních dodavatelských řetězcích. Ty vytvářejí tlak na růst inflace a způsobují překážky pro růst průmyslové produkce a je tedy velmi pravděpodobné, že tento nedostatek výrobních vstupů může i v budoucnosti způsobovat problémy (MFČR (2), 2022).

Inflace a ceny průmyslových výrobců

Dalšími vhodnými makro indikátory jsou inflace a index cen průmyslových výrobců. Inflace obecně ovlivňuje stav a vývoj ekonomiky, jelikož zdražuje hodnotu vstupů a výstupů. V následující tabulce č. 8 jsou zachyceny procentní změny inflace a cen průmyslových výrobců za období 2016 – 2020 a následná predikce MFČR na další 3 roky.

Tabulka 8 – Průměrná míra inflace a ceny průmyslových výrobků

Zdroj: Vlastní zpracování dle MFČR makroekonomické predikce ČR, 2022

Ukazatel	Jednotky	Reálné hodnoty					Predikce		
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Průměrná míra inflace	%	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	8,5	2,3
Ceny průmyslových výrobců	%	-3,3	1,8	2	2,6	0,1	7,1	9,6	1,5

Z tabulky č. 8 je patrné, že inflace od roku 2019 roste a predikované hodnoty značí blížící se zásadní makroekonomický, ale také sociální problém. V lednu roku 2022 došlo k meziročnímu nárůstu inflace o 9,9 %, což je nejvíce od července roku 1998. Největší dopad na prudké zvýšení

meziročního indexu měli především ceny bydlení, pohonných hmot a potravin (ČSÚ (1), 2022). V oblasti bydlení se jednalo především o nárůst ceny elektřiny a zemního plynu. Důvodem je především převyšující poptávka nad nabídkou. Zvyšující se ceny zemního plynu i elektřiny jsou způsobeny mnoha faktory. Jedním z nich je globální nedostatek ropy a růst její ceny. I čerpání zásob zemního plynu ze zásobníků na jaře minulého roku nepřispělo k celkovému nárůstu cen tohoto neobnovitelného zdroje energie. Dalším faktorem je rekordní nárůst cen emisních povolenek, a také plánované uzavření německých jaderných elektráren v roce 2022. Další ranou byl mimo jiné i pád skupiny Bohemia Energy, ke kterému došlo na podzim roku 2021, a na který stát reagoval prominutím DPH u plynu a elektřiny po dobu dvou měsíců za účelem zmírnění dopadu energetické krize (Ministerstvo financí ČR, 2022). V této souvislosti by pro oceňovanou společnost bylo vhodné využít příležitosti v podobě již dříve zmíněných dotací na snížení spotřeby energií, například formou investice do solárních panelů.

Dalším faktorem, který ovlivnil růst inflace, byl nárůst cen pohonných hmot a také nárůst cen automobilů způsobený nedostatkem komponentů a materiálů. Také přetrvávající poruchy světových dodavatelských a výrobních řetězců se negativně projevují na inflaci. Nárůst cen pohonných hmot je v současné době velkým problémem, a to zejména z důvodu zdražování ropy na světových trzích a oslabení koruny v důsledku probíhající války mezi Ruskem a Ukrajinou, která během několika dní způsobila nárůst cen pohonných hmot o cca 5 - 10 Kč/litr. Všechny tyto aspekty se promítají do cen výrobců, především těch průmyslových. Obchodníci a výrobci si zvýšené náklady kompenzují a promítají je do prodejních cen i z důvodu dřívějšího omezení ekonomické aktivity pandemií COVID-19 (Česká národní banka (1), 2022). MFCR při predikci cen průmyslových výrobců není příliš optimistické, jelikož odhaduje v roce 2022 nárůst cen o 9,6 %. Naopak v roce 2023 by se dle odhadů mohla situace již zlepšit a nárůst by činil pouze 1,5 %. Mezi nejvýznamnější faktory nárůstu cen průmyslových výrobců lze zařadit již zmíněný nárůst cen energií, cen vstupních materiálů, ale také chemických látek a výrobků. (ČSÚ (2), 2022).

Průměrná měsíční mzda

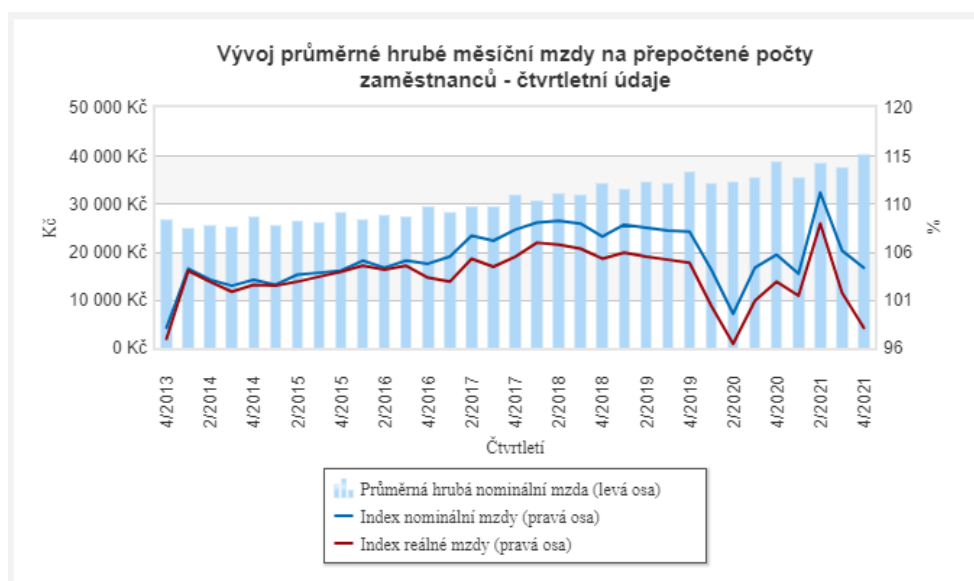
Důležitým faktorem je také průměrná měsíční mzda, která má vliv na poptávku po finálních výrobcích. V případě, že mzdy budou nízké, tak dochází k poklesu poptávky. Meziroční změny průměrné měsíční reálné mzdy jsou zachyceny v tabulce č. 9.

Tabulka 9 – Průměrná měsíční reálná mzda za období 2016-2023

Zdroj: Vlastní zpracování dle České národní banky, 2022

Ukazatel	Jednotky	Reálné hodnoty					Predikce		
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Průměrná měsíční reálná mzda	%	3,8	4,3	6,0	5,0	-0,01	2,4	-1,8	2,9

Oceňovaná společnost sice operuje na B2B trhu, kdy dodává součástky a díly přímo výrobcům automobilů nebo dodavatelům koncových výrobců, ale právě poptávka zákazníků po automobilech (B2C trh) vyvolává poptávku na B2B trhu. Zvyšující se průměrná měsíční reálná mzda zvyšuje kupní sílu obyvatel, a tím i poptávku po automobilech. Ačkoliv průměrná mzda meziročně roste, reálná mzda roste či klesá v závislosti na vývoji spotřebitelských cen. Dle predikce MFČR může v roce 2022 průměrná měsíční reálná mzda v důsledku nepříznivého vývoje ekonomické situace, ale také kvůli zvyšující se inflaci, klesnout až o 2 %. V dalším roce pak odhaduje nárůst o přibližně 3 %, ale v závislosti na tom, jak se podaří ČNB snížit míru inflace, která by se za normálních okolností měla pohybovat okolo 2 % (Česká národní banka, 2022).



Obrázek 14 – Vývoj průměrné hrubé měsíční mzdy za období 4/2013 – 4/2021

Zdroj: ČSÚ (3), 2022

Kromě obecných makroukazatelů je důležité také zhodnotit vývoj jiných ekonomických faktorů, které mají zásadní vliv na předmět podnikání společnosti. Jedná se především o **produkci automobilů v EU a vývoj cen oceli**, která je základním materiálem pro výrobu.

Produkce automobilů v EU je pro oceňovanou společnost vhodným ukazatelem odhadu budoucího vývoje poptávky po výrobcích, protože poptávka po výrobcích společnosti je

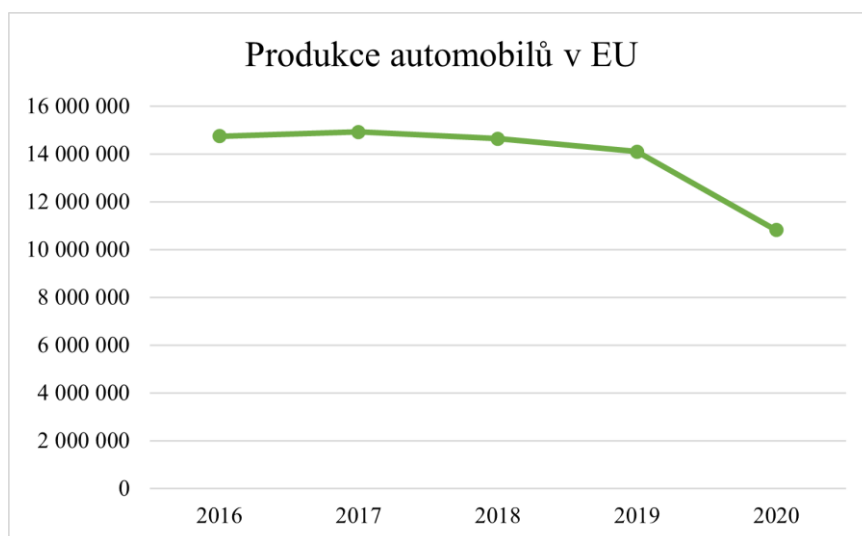
odvozena od poptávky po automobilech. Vývoj produkce lze vidět v tabulce č. 10 a pro lepší přehlednost také na obrázku č. 15.

Tabulka 10 – Produkce osobních automobilů v EU za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle ACEA, 2022

Ukazatel	2016	2017	2018	2019	2020
Produkce automobilů v EU	14 736 923	14 914 629	14 635 786	14 096 291	10 810 265

Na obrázku č. 15 si lze všimnout, že od roku 2018 klesá evropská produkce automobilů. Tento pokles byl způsoben především snížením exportu do Velké Británie z důvodu nejistot spojených s možným Brexitem. Pandemie COVID-19 způsobila v mnoha zemích problém s výrobou a tedy i dodávkou různých druhů materiálů a výrobků. Tento problém s dodavatelskými řetězci od roku 2019 stále přetrvává a na optimistické vyhlídky je zřejmě příliš brzy.



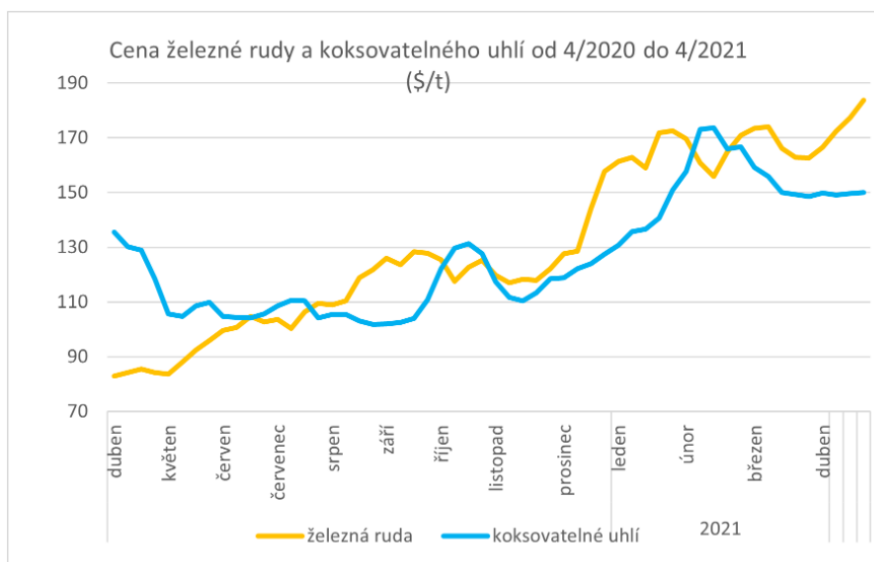
Obrázek 15 – Vývoj produkce osobních automobilů v EU za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle ACEA, 2022

V současné době se potýkáme s převisem poptávky nad nabídkou automobilů, a to především kvůli nedostatku mikročipů a polovodičů, které jsou pro automobilový průmysl klíčové (T2). Některé české i německé automobilky jsou nuceny pozastavit výrobu a nová vozidla odkládají, aby je mohli později dovybavit potřebnými součástkami, které jsou v současnosti nedostupné (Sdružení automobilového průmyslu, 2022).

Vývoj cen oceli je dalším faktorem, který významně ovlivňuje činnost podniku, jelikož se jedná o základní materiál pro výrobu a jeho cena v posledních letech stále roste. Cenu oceli ovlivňují především ceny komodit potřebných pro její výrobu, tedy železná ruda a ocelový šrot. Pandemie COVID-19 způsobila pozastavení či úplné zastavení výroby oceli v EU, což vyvolalo

velký tlak na zvyšování cen. Cena surovin roste kvůli velké poptávce v Číně, která je jedním z největších výrobců oceli a nastavuje tak globální ceny surovin. Zvýšené výrobní náklady pak hutní firmy promítají do cen svých výrobků, a tím se zvyšují náklady i dalším navázaným odvětvím (Ocelářská unie, 2021). Data o vývoji cen oceli nejsou volně dostupná, a proto je pro představu na následujícím obrázku č. 16 zachycen vývoj cen železné rudy a koksu, ze kterého lze usoudit, že v blízké době nebude cena oceli klesat, ale spíše naopak (T3).



Obrázek 16 – Vývoj cen železné rudy a koksu za 4/2020 – 4/2021

Zdroj: Ocelářská unie, 2021

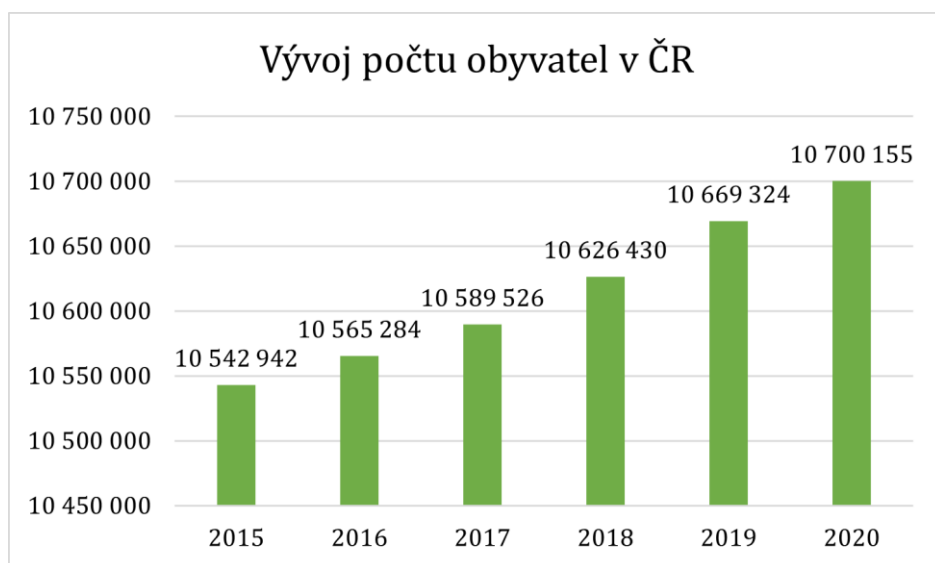
Sociální faktory

Z hlediska sociálních faktorů je vhodné se zaměřit na demografický vývoj a stárnutí obyvatelstva a s tím spojená také míra nezaměstnanosti, ale také na vývoj zahraniční pracovní síly.

Vývoj obyvatelstva a míry nezaměstnanosti

V současné době má Česká republika okolo 10,6 milionů obyvatel a vývoj počtu obyvatel vykazuje již delší dobu rostoucí trend, který lze vidět na obrázku č. 17.

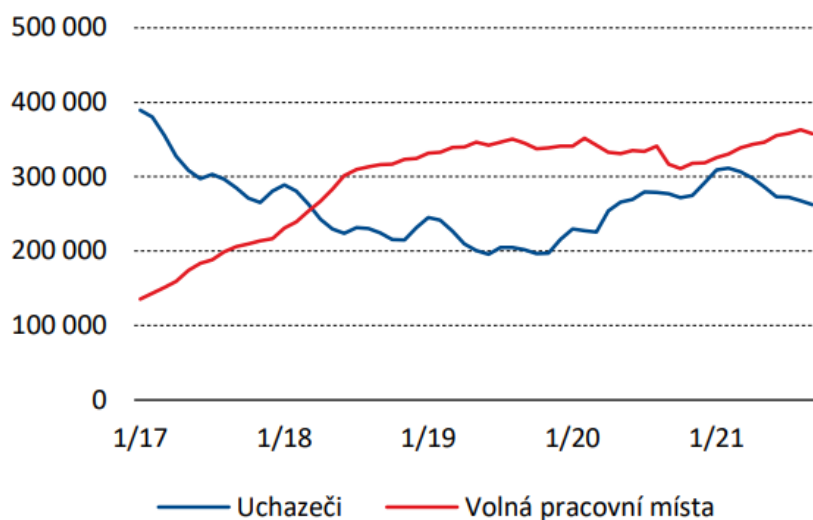
Obecně lze ale říci, že obyvatelstvo stárne, to znamená, že počty zemřelých převyšují počty nově narozených dětí. Z toho vyplývá, že klesá podíl osob v produktivním věku (15 – 64 let), kterými by společnost mohla obsazovat volná pracovní místa (T4).



Obrázek 17 – Vývoj počtu obyvatel v ČR za období 2015-2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ (4), 2022

I po napjaté situaci na trhu práce, kterou způsobila pandemie COVID-19, se míra nezaměstnanosti v ČR pohybuje na velmi nízké úrovni (okolo 3,5 %), a je tak i nadále nejnižší v EU. Pro podniky představuje nízká míra nezaměstnanosti spíše problém, protože vytváří napjatou poptávku po pracovní síle, a také tlak a zvyšování mezd, který vede ke snížení ziskovosti. Pro lepší představu lze na obrázku č. 18 vidět vývoj počtu volných pracovních míst a počtu uchazečů (MPO (2), 2022).



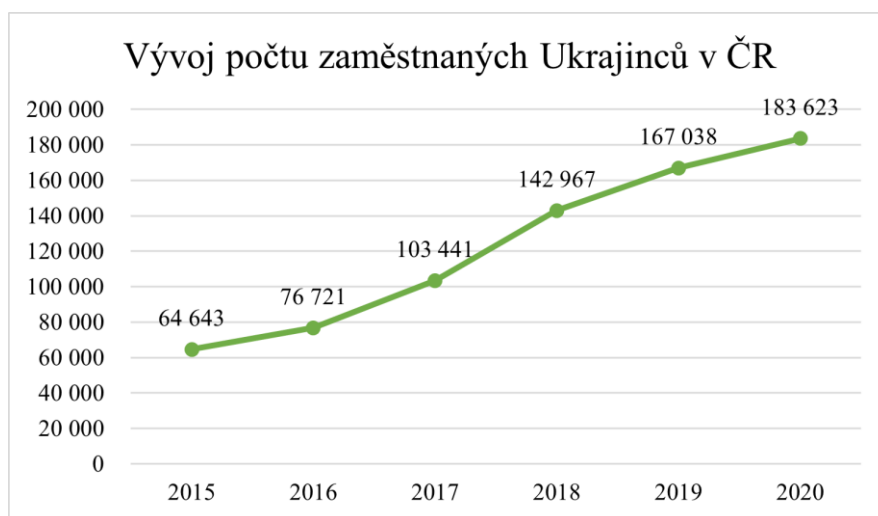
Obrázek 18 – Vývoj počtu volných pracovních míst a uchazečů za 1/2017 – 1/2021

Zdroj: MPO (2), 2022

Vývoj zahraniční pracovní síly

Podniky působící v České republice stejně jako v mnoha jiných zemích využívají k pokrytí volných pracovních míst levnější pracovní sílu ze zahraničí. To platí i pro oceňovanou

společnost. Technické a dělnické pozice, které nevyžadují vysoce kvalifikované vzdělání, se snaží obsazovat právě zahraniční pracovní silou, a to zejména z Ukrajiny. Z toho důvodu je vhodné si znázornit vývoj počtu ukrajinských pracovníků v ČR.



Obrázek 19 – Vývoj počtu zaměstnaných Ukrajinců v ČR za období 2015 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ (4), 2022

Probíhající válka na Ukrajině a migrace ukrajinských občanů pravděpodobně tento vývoj velmi ovlivní. Bude potřebné těmto lidem zajistit práci, což může být pro firmu příležitostí k obsazení volných pracovních míst, o které čeští občané nejeví zájem (O2).

Technologické faktory

V dnešní době jsou technologické faktory považovány za jedny ze stěžejních při budování konkurenční pozice na trhu, zejména pak v odvětví, ve kterém oceňovaná společnost působí. Je to dáno celkovým tlakem na vývoj a inovace, automatizaci procesů, snižování nákladů a zvyšování efektivity výroby. Právě schopnost podniku adaptovat se na technologické změny a trendy, a také snaha se neustále zlepšovat, jsou tou správnou cestou k vybudování lepší konkurenční pozice na trhu. Společnost klade důraz právě na efektivitu výroby, ekonomičnost a zároveň ekologičnost. Všechny tyto znaky naplňuje výrobní technologie lisování za studena, která je vhodná hlavně pro sériovou výrobu. Jedná se o technologii výroby, při které nevzniká téměř žádný odpad, ekonomicky je dosaženo lepších výsledků, než při lisování za tepla, a to při stejném výstupu. Zároveň je tato metoda šetrná k životnímu prostředí (S1), (AAM (1), 2022). Bohužel má taky svá úskalí, čímž je především přizpůsobivost změnám v procesu výroby. Jak již bylo zmíněno, metoda je vhodná pro sériovou výrobu, což v případě speciálních požadavků zákazníka na výrobek značí problém, který se ne vždy podaří vyřešit (W1).

Podnik klade velký důraz na oblast kvality svých výrobků, což dokládá i každoroční ohodnocení dozorovými audity, které provádí společnost BSI (AAM (2), 2022). Jedná se o normu IATF 16949, která je spojením požadavků a norem globálního automobilového průmyslu na kvalitu systémů řízení jakosti (S2). Norma byla vynalezena skupinou International Automotive Task Force (IATF) skládající se z devíti mezinárodních výrobců automobilů. Tito výrobci mohou požadovat certifikaci napříč celým dodavatelským řetězcem, tedy od výroby materiálu (ocel), až po velké automobilové součástky (BSI, 2022).

Technologie lisování za studena i za tepla vyžadují poměrně finančně náročné investice. V souvislosti se zvýšením celkovému obratu a posílení konkurence na českém i evropském trhu pořídila společnost v roce 2014 Lis Schuler, jehož pořizovací cena byla 141 mil. Kč. Na tuto investice obdržela společnost dotaci od Ministerstva průmyslu a obchodu v rámci Operačního programu Podnikání a inovace pod projektovým číslem 4.1 IN04/698 (AAM (3), 2022). Společnost neustále usiluje o modernizaci strojů a zvyšování efektivity výroby. V posledních třech letech investovala do pořízení několika nových strojů a výrobních zařízení, přičemž konkrétní výčet některých z nich je uveden v tabulce č. 11 (S3).

Tabulka 11 – Výčet investic do nových strojů a výrobních zařízení

Zdroj: Vlastní zpracování dle Metaldyne Oslavany

Stroj nebo zařízení	Účel	Hodnota investice
Linka povrchových úprav	Povrchové úpravy	57 547 159 Kč
KRUPP 800	Lisování za studena	22 637 970 Kč
IPSEN žíhací pec	Tepelné úpravy	85 425 767 Kč
Daimler linka	Obrábění	68 338 335 Kč
CELKEM		233 949 231 Kč

Důležité je také zmínit **projekt Transfer**, který nyní probíhá a týká se přesunu výroby ze sesterského závodu v Norimberku do závodu ve Zbýšově. Přínosem bude zejména zvýšení potenciálu společnosti v oblasti obrábění, který posílí konkurenceschopnost podniku mezi ostatními velkokapacitními obráběcími firmami. V neposlední řadě také získání know-how pro obrábění výrobků, které se doposud v závodě neobráběly. Společnost si od tohoto projektu slibuje zejména upevnění již poměrně silné konkurenční pozice na českém i evropském trhu, ale také pozitivní vliv na finanční ukazatele, jako jsou rentabilita aktiv a obrát aktiv (O3).

Ekologické faktory

Společnost v rámci své činnosti klade důraz na ochranu životního prostředí a ekologičnost výroby, kterou se vyznačuje právě technologie lisování za studena. V oblasti ochrany životního prostředí se snaží neustále zdokonalovat, a proto se také rozhodla v roce 2019 investovat do neutralizační stanice, díky které je možné použitou vodu vracet zpět do řeky Oslavy (S4).

Na základě mezinárodní technické normy ISO 14001 má společnost zavedený a udržovaný systém enviromentálního managementu (EMS), jehož podstatou je zlepšování veškerých činností podniku, které mají vliv na kvalitu životního prostředí, ale také zdraví a bezpečnost zaměstnanců (S5). Společnosti se zavedeným systémem EMS se snaží zabránit vzniku nadměrného odpadu efektivním využíváním materiálů, zamezit úniku nebezpečných odpadních látek a snížit celkovou spotřebu energie využíváním obnovitelných zdrojů (ENVIWEB, 2022). Z hlediska likvidace odpadu má společnost uzavřenou smlouvu se společností EKOPOS Brno, s.r.o., která zajišťuje odstranění a ekologickou likvidaci odpadu. Pro odstranění směsného komunálního odpadu využívá na základě smlouvy služby společnosti Technické služby CZ s.r.o.

V současné době je téma ochrany životního prostředí velmi aktuální a je mu věnována velká pozornost zejména z důvodu globálního oteplování, ke kterému neekologické chování přispívá. Problémem je poměrně vysoká koncentrace skleníkových plynů v atmosféře, kterou způsobují především hospodářství s vysokým podílem těžebního a těžkého průmyslu a energetika. Evropská unie se prostřednictvím směrnic snaží snížit emise ve výfukových plynech, které produkují motorová vozidla. Z toho důvodu je čím dál více vytvářen tlak na omezování výroby motorových vozidel se spalovacími motory, což pro společnost není příliš pozitivní a měla by se snažit alespoň část výroby transformovat na výrobu součástek pro elektro automobily (T5).

4.4 Porterův model pěti sil

K analýze mikrookolí podniku a zhodnocení konkurenční síly podniku bude využit Porterův model pěti sil.

Rivalita mezi podniky v odvětví

Dle klasifikace ekonomických činností spadá vybraná společnost do odvětví CZ-NACE 25. Jedná se o odvětví, ve kterém dle databáze ORBIS působí okolo 23 000 firem a tržní podíl společnosti je tedy nepatrný, jelikož se pohybuje okolo 2 %. Společnost Metaldyne Oslavany, spol. s r.o., jak již bylo dříve popsáno, využívá technologii lisování za studena, díky které na

českém, ale i evropském trhu nemá téměř žádnou konkurenci. Zejména pak z hlediska lisování poměrně velkých výrobků, které společnost vyrábí. V odvětví CZ-NACE 25 sice existuje několik podniků, které tuto metodu využívají, ale pouze pro výrobu malých součástek (šrouby), nikoliv pro výrobu hřídelí a jiných poměrně velkých automobilových součástek. Jelikož se jedná o poměrně unikátní technologii výroby, je vhodné si její proces blíže popsat. Technologie objemového tváření za studena pochází z německých zemí, odkud část výroby, lisů a zejména know-how přivedla do České republiky společnost Neumeyer Fliespressen GmbH. Mezi výhody lisování za studena patří především změna tvaru materiálu (oceli) bez změny jeho objemu. Díky tomu nevzniká žádný odpadní materiál, přičemž je dosaženo stejného výstupu při nižších nákladech. Další know-how pocházející z Německa jsou povrchové úpravy, díky kterým získávají výrobky větší pevnost a kvalitu. Dalším znakem je skutečnost, že technologie vyžaduje silné stroje (lisy), které jsou zejména finančně, ale i prostorově náročné. Z toho důvodu je možné konstatovat, že z hlediska technologie výroby nemá společnost v rámci českého trhu téměř žádnou srovnatelnou konkurenci. Za srovnatelný tuzemský podnik z hlediska výstupu, nikoliv použité technologie, lze považovat společnost Koyo Bearings, s.r.o. Nepatrně větší konkurenci čelí společnost na německém trhu. Zde je možné uvést dvě konkurenční společnosti – Hirschvogel Holding GmbH a SONA BLW Praezisionsschmiede GmbH nyní již pod názvem Winning BLW GmbH.

Vyjednávací síla dodavatelů

Základní surovinou pro výrobu téměř všech výrobků je ocel, kterou společnosti dodává hned několik dodavatelů, a to jak z Česka, tak i ze zahraničí. Mezi největší dodavatele oceli patří Georgsmarienhütte GmbH, OVAKO Sweden AB, Stahlwerk Annahütte Max Aicher GmbH & Co. KG a dodavatel Moravia Steel a.s., se kterým má společnost od roku 2018 uzavřenou smlouvu o konsignačním skladu za účelem zajištění efektivního zásobování. Ocel je v současné době velice nedostatkovým materiálem, což se odráží v obrovské vyjednávací síle dodavatelů této suroviny. Oceňovaná společnost si tedy nemůže diktovat podmínky. Z hlediska obratu patří mezi další největší dodavatele především poskytovatelé energií. Oceňovaný podnik v současnosti využívá služeb společnosti innogy Energie, s.r.o. a vzhledem k nyní probíhající energetické krizi se jedná o dalšího dodavatele s velkou vyjednávací silou (W2). V neposlední řadě je důležité zmínit dodavatele zajišťující přepravu výrobků k zákazníkovi. V tomto ohledu má společnost uzavřenou smlouvu s přepravcem Autoexpres CZ s.r.o., který tyto služby poskytuje. Tento dodavatel je v podstatě závislý na poptávce společnosti, proto lze říci, že zde má společnost poměrně silnou vyjednávací pozici.

Jak již bylo dříve řečeno, podnik je součástí americké nadnárodní korporace AAM, kdy mateřskou společností je American Axle & Manufacturing Holdings, Inc. Společnosti, které jsou součástí této skupiny, jsou nuceny řídit se určitými pravidly. Jedná se především o respektování a dodržování tzv. AAM politik. Jednou z nich je právě vyjednání co nejvýhodnějších platebních podmínek s dodavateli. V této oblasti se firmě daří poměrně obstojně, jelikož má s velkým množstvím dodavatelů nastaveny podmínky splatnosti ve výši 60 dní, v některých případech i 75 dní. Lze tedy říci, že kromě výše uvedených dodavatelů, společnost disponuje relativně silnou vyjednávací silou. Tuto sílu dokládá i ukazatel doby obratu závazků z obchodních vztahů, který se v roce 2020 zvýšil na téměř 60 dní.

Vyjednávací síla zákazníků

Společnost Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. dodává své výrobky přímo výrobcům automobilů (BMW, Daimler Chrysler) nebo dodavatelům automobilového průmyslu. Mezi nejvýznamnější odběratele, kteří jsou dodavateli automobilového průmyslu, patří Hermann Erkert GmbH, Magna Transfertrain GmbH, BorgWarner Transmission Systems Arnstadt GmbH a GKN Driveline Koeping AB. Důležité je také zmínit závod Metaldyne Zell GmbH, který je ovládající osobou oceňované společnosti (100% vlastník), a se kterou obchoduje především za účelem uspokojení potřeb zákazníka. Kromě odběratelů z automobilového průmyslu dodává společnost také podnikům působícím v jiném než v automobilovém průmyslu. Jedná se především o Hilti AG a M+S Hydraulic plc.

V souvislosti s odběrateli je podstatné zmínit, že společnost má uzavřenou smlouvu se společností ČSOB Factoring, a.s. o bezregresním faktoringu. Princip bezregresního faktoringu spočívá v tom, že jakmile společnost postoupí pohledávku faktoringové společnosti, přechází veškerá rizika spojená s vymáháním pohledávek na faktoringovou společnost a pohledávka je považována za prodanou. Hlavní výhodou faktoringu je především urychlení cash flow společnosti. Inkaso peněžních prostředků z prodaných pohledávek probíhá většinou hned druhý den po postoupení. Další výhodou je právě nemožnost zpětného vrácení neuhrazené pohledávky. Více jak 70 % všech zákazníků společnosti je faktorovaných a zbývající část je motivována poskytnutím skonta ve výši 2 % za dřívější platbu.

Díky využívání služeb faktoringové společnosti lze říci, že z pohledu splatnosti pohledávek převažuje vyjednávací síla společnosti, což dokládá i hodnota doby obratu pohledávek z obchodních vztahů, která se každým rokem pohybuje v průměru okolo 12 dní. Z hlediska cen je vyjednávací síla odběratelů poměrně silná. V současné době se společnost potýká s velkým

nárůstem cen materiálu a energií, které se podnik snaží promítnout do prodejních cen. Tuto skutečnost zákazníci bohužel akceptují pouze částečně, cca z 50 % celkového nárůstu nákladů společnosti (W3).

Hrozba nahraditelnosti výrobků (substitutů)

Jak již bylo výše zmíněno, společnost Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. působí v odvětví CZ-NACE 25 a zabývá se především kováním, lisování a obráběním výrobků. V tomto odvětví mimo jiné působí nespočet dalších firem, vyrábějících součástky pro automobilový průmysl. Nicméně z hlediska technologie má společnost ohromnou konkurenční výhodu, a tudíž riziko substitutů vyráběných technologií lisování za studena je možné považovat za velmi nepravděpodobné.

Hrozba vstupu nových konkurentů

V návaznosti na nepravděpodobné riziko nahraditelnosti výrobků je i hrozba vstupu nových konkurentů velmi nízká. Je to opět dáno hlavně jedinečností použité technologie. Pro její využití jsou zapotřebí finančně, ale i kapacitně náročné stroje a lisy a v neposlední řadě know-how. Již dříve zmíněný přesun výroby a strojů z Norimberku do závodu ve Zbýšově je dalším krokem k upevnění konkurenční pozice na trhu, a to zejména díky získání know-how v oblasti obrábění výrobků, které společnost doposud neobráběla. Hrozba vstupu nových konkurentů na trh je tedy vzhledem k bariérám vstupu (technologická a kapacitní náročnost, know-how) jen velmi málo pravděpodobná.

4.5 Analýza konkurenční síly podniku

V následující tabulce č. 12 jsou shrnuty faktory ovlivňující konkurenční sílu podniku. Tabulka je rozdělena na přímé faktory, které přímo ovlivňují zákazníka a nepřímé faktory, ty které zákazník přímo nevnímá (podpůrné), ale přispívají k dosažení spokojenosti zákazníků.

Tabulka 12 – Profil konkurenční síly oceňovaného podniku

Zdroj: Vlastní zpracování dle Maříka (2018, s. 109) a Metaldyne Oslavany spol. s r. o.

	Kritérium	Váha	Hodnocení							Váha × Body
			Negativní			Průměr		Pozitivní		
			0	1	2	3	4	5	6	
Přímé faktory	Kvalita výrobků	4						x		20
	Technologická úroveň výrobků	5							x	30
	Cenová úroveň	3				x				9
	Výhody distribuce	3					x			12
	Image firmy	2				x				6
Nepřímé faktory	Kvalita managementu	4					x			16
	Výzkum a vývoj	2				x				6
	Majetek a investice	4						x		20
	Finanční situace	3						x		15
	Celkem	30								134

Maximální počet bodů: 180

Dosažené hodnocení: **74 %**

Mezi hlavní konkurenční výhodu oceňovaného podniku patří především technologie výroby – **objemové tváření za studena**. Jedná se o opravdu unikátní technologii, která firmě poskytuje z hlediska českého, ale i evropského trhu obrovskou konkurenční výhodu a silnou pozici na trhu. S tím souvisí také oblast nepřímých faktorů, hlavně kvalita a struktura majetku a investic. Na kvalitu společnost klade velký důraz, což dokládají i certifikáty kvality a každoročně prováděné audity kvality. Majetek a investice jsou další velkou výhodou podniku, jelikož disponuje velkým množstvím strojů a lisů, které jsou jak prostorově, tak finančně náročné. Společnost se snaží neustále rozvíjet a růst, a proto investuje do pořízení nových strojů a zařízení, ale také do velkých projektů viz projekt Transfer, kterým zvýší svůj vnitřní potenciál. Celkově dosáhla poměrně vysokého hodnocení (74 %), ale lze říci, že největší potenciál podniku a jeho konkurenční výhoda stojí především na technologii výroby.

4.6 McKinsleyho model 7S

Pro hodnocení vnitřního potenciálu podniku bude využit McKinsleyho model 7S, který se skládá ze sedmi navzájem se ovlivňujících faktorů.

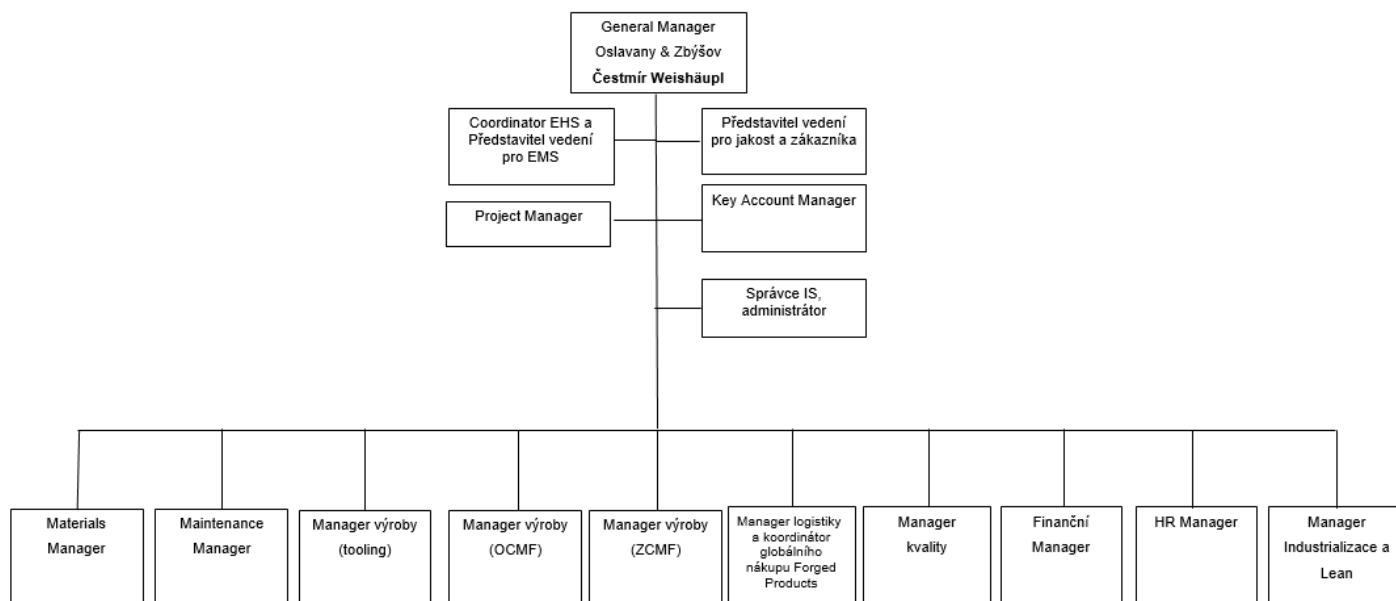
Strategie

Strategie společnosti vychází z jasné vize a mise celé skupiny AAM. Vizí AAM je posílit budoucnost podniku a přinášet hodnotu všem zúčastněným stranám, a to pomocí vytváření účinných, výkonných a inovativních řešení pro zákazníky a tím se stát lídrem průmyslu v oblasti kvality, provozní dokonalosti a technologie s cílem maximalizovat hodnotu pro zúčastněné strany.

Kvalita začíná integritou, jejíž základní myšlenkou je síla dělat to co je správné, tedy poctivost a zároveň soudržnost se společností AAM. Úspěch firmy je závislý na poctivém chování všech zaměstnanců, kterým záleží na dobrých výsledcích společnosti. Právě dobré výsledky společnosti umožňují potenciální růst a rozvoj. Každý ze zaměstnanců je osobně zodpovědný za znalost a dodržování kulturních hodnot společnosti, které spolu se strategickými principy formují silnou a úspěšnou společnost AAM.

Struktura

Organizační struktura je nedílnou součástí každé organizace. Oceňovaná společnost má liniově-štabní typ organizační struktury, kdy v čele vrcholného managementu stojí ředitel společnosti, tak jak je znázorněné na obrázku č. 20. V současné době zaměstnává společnost necelých 400 pracovníků. Podnik se dělí na tři závody. Hlavní závod v Oslavanech, kde společnost sídlí. Dále závod ve Zbýšově a od roku 2021 nový závod v Ivančicích, kam se přesunula část výroby a výrobních strojů (nástrojárna a řezárna), za účelem uvolnění prostor ve Zbýšově v důsledku přesunu výroby z Norimberku.



Obrázek 20 – Organizační struktura společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

Zdroj: Interní dokumenty společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

Systémy

Součástí každé organizace je systém, nebo i několik systémů, kterou mohou být navzájem propojeny od systémů pro komunikaci napříč organizací, či komplexní ERP systém.

V oceňovaném podniku existuje hned několik systémů. V roce 2019 společnost úspěšně implementovala ERP systém PLEX Software for Manufacturing, který se v České republice příliš nevyužívá. Jedná se cloudové řešení od americké společnosti Plex Systems, Inc. Přechod na nový ERP systém byl poměrně náročný a bylo nutné mnoho věcí přizpůsobit tak, aby vše bylo v souladu s českými požadavky na účetnictví a daně. ERP systém nabízí komplexní řešení. Pro řízení zásob využívá systémy pro plánování potřeby materiálu tzv. **MRP systém** (Material Requirements Planning) a hlavní plán výroby **MPS systém** (Master Production Schedule).

Dalším systémem využívaným ve společnosti je DokoniCASE, který slouží pro evidenci a archivaci dokumentů, především faktur přijatých a smluv. V současné době dochází k implementaci nového automatizovaného systému DocuWare, který umožní rychlejší a efektivnější práci všem uživatelům.

Jelikož výše zmíněný ERP systém neumožňuje evidenci majetku, mezd a docházky, je nutné vést ještě další tři systémy. Prvním z nich je Portolan, který společnost využívala před implementací systému PLEX k vedení účetnictví a pomocí převodního můstku byl propojen se systémem XPPS, tedy se systémem pro řízení zásob. Jedná se o účetní systém, který se nyní využívá již jen k evidenci majetku. Ke zpracování mezd společnost využívá systém Nugget

SW, což je mzdový, ale i personální systém. Tento systém je založený na automatické aktualizaci změn a novinek vyplývajících z české legislativy. Posledním systémem je Kompas2, který slouží k evidenci docházky zaměstnanců.

Společnost má se všemi poskytovateli systémů uzavřeny smlouvy o poskytování služeb a technické podpoře, v případě vzniku technických problémů.

Styl řízení

Organizace, styl řízení společnosti a stupeň odpovědnosti vyplývá z organizační struktury. Styl řízení organizace je spíše kombinací více stylů, a to zejména z pohledu jednotlivých úrovní řízení. Za podnik jako entitu rozhoduje a odpovídá ředitel společnosti. Záleží zcela na jeho uvážení, zda se bude rozhodovat pouze na základě jeho úsudku nebo po poradě s jednotlivými úseky v organizaci, ale jedná se spíše o autokratický styl řízení.

Společnost je odpovědná mateřské společnosti, tudíž rozhodování v oblasti projektů, investic či významných změn podléhá schválení od mateřské společnosti. Z pohledu jednotlivých úseků společnosti je uplatňován spíše demokratický styl řízení, jelikož manažeři oddělení vybízejí zaměstnance k podávání návrhů a podnětů ke zlepšení vedoucích k zefektivnění a zautomatizování činností. Zaměstnancům je tedy umožněno podílet se svými nápady a návrhy na výsledném rozhodnutí nadřízeného pracovníka.

Komunikace mezi jednotlivými závody probíhá z důvodu pandemie COVID-19 především prostřednictvím online konferencí. Ve společnosti probíhá pravidelně každý týden porada managementu, kde se řeší především výsledky jednotlivých závodů, ale také aktuální problémy a jejich možná řešení. V současné době tyto meetingy probíhají také online přes platformu MS Teams, která slouží pro online komunikaci v rámci společnosti, ale i celé skupiny AAM. V ostatních případech probíhá komunikace mezi nadřízenými a podřízenými převážně osobní formou.

Schopnosti

Za schopnosti zaměstnanců jsou obecně považovány úroveň dosaženého vzdělání, znalosti, profesní kvalifikace a specializace, a také délka praxe v závislosti na pracovní pozici. Čím vyšší pozice, tím vyšší požadavky na vzdělání, kvalifikaci, odbornost a praxi. Při obsazování nižších pracovních pozic, zejména výrobních dělníků, není zapotřebí tak vysoká kvalifikace, ale spíš ochota učit se a pracovat. Snahou společnosti je pravidelně své zaměstnance školit a prohlubovat jejich znalosti a dovednosti. Každý zaměstnanec je při nástupu povinen

absolvovat vstupní školení na bezpečnost a zdraví při práci, na IATF 16949 a EMS/ISO 14001. Dále probíhá školení dle jednotlivých úseků. Společnost také podporuje své zaměstnance při dálkovém studiu, například dny dovolené navíc. Spolupracuje také s některými středními školami, jejichž studentům nabízí stipendia a stáže ve firmě.

Spolupracovníci

Základem úspěšného podniku jsou spokojení zaměstnanci odvádějící kvalitní práci, která se promítá do výsledků společnosti. Právě pozitivní vztahy mezi pracovníky prohlubují jejich vzájemnou spolupráci. Ve společnosti jsou vztahy mezi zaměstnanci na velice dobré úrovni, hlavně díky přátelské a uvolněné atmosféře na pracovišti. Společnost pořádá během roku několik sportovních a kulturních aktivit, které podporují dobré vztahy na pracovišti a vytváří příležitost novým pracovníkům se začlenit do kolektivu. Stručně lze zmínit turnaje v tenisu, ve volejbale, ve stolním tenisu či nohejbale. Mezi kulturní akce pořádané společností v zimním období patří vánoční večírek a v letních měsících různé venkovní akce s občerstvením.

Sdílené hodnoty

Společnost má vytvořený etický kodex obchodního chování, který je v rámci skupiny AAM jednotný. Při nástupu do zaměstnání jej obdrží každý zaměstnanec, aby se s ním seznámil, respektoval jej a dodržoval. Základní myšlenkou kodexu je kvalita, která začíná integritou, tedy dělat věci správně a vytvářet tak etické pracovní prostředí, které nebude nikdy zpochybněno.



Obrázek 21 – Kulturní hodnoty AAM

Zdroj: Vlastní zpracování dle Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

Společnost vyznává kulturní hodnoty, které představují to, co je očekáváno od každého zaměstnance. Pod pojmem **integrita** se skrývá schopnost dělat věci správně. Dělat věci správně není vždy tou nejjednodušší cestou, ale je to cesta AAM, tedy způsob jakým chce společnost poskytovat špičkové produkty a služby – filozofie „Delivering Power“. **Týmová spolupráce** spočívá ve schopnosti a ochotě spolupracovat s cílem uspokojit potřeby zákazníka. **Odpovědnost** za své činy, za dodržování kulturního hodnot a principů je klíčem ke zvyšování kvality. **Dokonalost** a **štitlost**, jakožto schopnost neustále zvyšovat svoji výkonnost a efektivitu. **Silné postavení** se odráží ve schopnosti vedení společnosti. Společnost může být silná a stabilní jen v případě správného a efektivního vedení společnosti.

5. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Finanční analýza podniku je nedílnou součástí při stanovení hodnoty jakéhokoliv podniku, jelikož se jedná o velmi důležitý nástroj finančního řízení. Cílem je zhodnotit finanční situaci podniku a posoudit jeho finanční stabilitu či nestabilitu na základě porovnání finančních ukazatelů srovnatelných konkurenčních společností a odvětví. V rámci finanční analýzy bude provedena analýza absolutních ukazatelů (horizontální a vertikální analýza výkazů), analýza rozdílových ukazatelů a v neposlední řadě, analýza poměrových ukazatelů za období 2016 – 2020. V závěru finanční analýzy budou zkoumány dva bankrotní modely a následně bude vyhodnocena celková finanční situace podniku.

5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů spočívá v horizontální a vertikální analýze rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Při horizontální analýze se zkoumá meziroční procentní změna, tedy změna v čase. Vertikální analýza spočívá v procentním vyjádření podílu jednotlivých položek výkazů ke zvolené základně.

5.1.1 Horizontální analýza rozvahy

V následující tabulce č. 13 a 14 jsou zachyceny hodnoty horizontální analýzy aktiv a pasiv, tedy meziroční změny vybraných položek rozvahy v procentním vyjádření.

Tabulka 13 – Horizontální analýza aktiv za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

	16/15	17/16	18/17	19/18	20/19
AKTIVA CELKEM	20,32%	13,33%	4,06%	-3,35%	6,43%
Dlouhodobý majetek	5,92%	-4,80%	8,50%	13,43%	0,11%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-42,74%	-71,23%	-68,02%	-61,97%	-51,85%
Dlouhodobý hmotný majetek	6,19%	-4,60%	8,57%	13,45%	0,11%
Oběžná aktiva	63,87%	48,39%	-1,31%	-25,29%	19,41%
Zásoby	29,14%	15,99%	40,42%	-30,64%	-30,11%
Pohledávky	103,22%	64,13%	-18,26%	-21,77%	38,00%
Krátkodobé pohledávky	103,22%	64,13%	-18,26%	-21,77%	38,00%
Peněžní prostředky	-31,71%	109,44%	17,31%	-52,42%	257,13%
Časové rozlišení	-13,43%	-11,14%	-6,65%	26,86%	107,93%

Tabulka 14 – Horizontální analýza pasiv za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

	16/15	17/16	18/17	19/18	20/19
PASIVA CELKEM	20,32%	13,33%	4,06%	-3,35%	6,43%
Vlastní kapitál	20,43%	16,50%	5,81%	2,78%	0,77%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření min. let	29,53%	30,84%	22,92%	7,64%	3,60%
Výsledek hospodaření b. ú. o.	35,27%	-2,74%	-59,01%	-49,27%	-71,50%
Cizí zdroje	19,94%	2,03%	-3,07%	-30,64%	43,74%
Rezervy	18,97%	53,54%	-19,59%	-62,44%	126,19%
Závazky	19,99%	-0,56%	-1,78%	-28,61%	40,97%
Dlouhodobé závazky	18,85%	3,38%	-2,19%	6,39%	1,21%
Krátkodobé závazky	20,29%	-1,58%	-1,67%	-38,07%	59,43%
Časové rozlišení	-	-	-	-	-

Při horizontální analýze rozvahy byla největší meziroční změna zaznamenána v roce 2016, kdy došlo k nárůstu o více než 20 %. Z hlediska aktiv se jednalo především o zvýšení pohledávek za ovládající osobou, a to o více jak 100 %. V této souvislosti je nutné zmínit, že společnost využívá tzv. reálný cash pooling a jakékoliv peníze, které obdrží od zákazníků, jsou každý den automaticky převedeny na master účet, jejímž vlastníkem je mateřská společnost. Tato operace se na bankovním výpisu označuje jako SWEEP, který se zaúčtuje, a tím vzniká pohledávka za vlastníkem master účtu. Princip funguje samozřejmě i naopak, pokud společnost hradí své splatné závazky. Jedná se o zero cash pooling, tudíž stav účtu na konci dne je vždy nulový. Z hlediska pasiv se nárůst týkal především výsledku hospodaření za běžné období, který se zvýšil o více jak 35 %, i přes zvýšené náklady v důsledku nárůstu cen oceli.

V roce 2017 se největší meziroční změna týkala peněžních prostředků, které se oproti roku 2016 zvýšily o 109,44 %, přesněji o 9 224 tis. Kč. Tento nárůst byl způsoben vstupem společnosti do skupiny AAM a s tím spojený pozitivní vliv na cash flow společnosti.

V průběhu sledovaného období se hodnota celkových aktiv a pasiv společnosti meziročně zvyšovala kromě roku 2019, kdy hodnota poklesla o necelých 5 %. Tento meziroční pokles byl způsoben především poklesem krátkodobých závazků společnosti, s čímž souvisí právě i pokles hodnoty peněžních prostředků v aktivech. Významné meziroční snížení o 62 % se týkalo oblasti rezerv, kdy společnost v tomto roce v souladu s účetními postupy snížila odhad daně z příjmu

právnických osob. Dalším důvodem bylo také snížení výsledku hospodaření společnosti o téměř 50 %, z důvodu útlumu poptávky v automobilovém průmyslu v první polovině roku 2019. Na základě meziročně klesajících hodnot dlouhodobého nehmotného majetku lze říci, že společnost postupně odepisuje software a již nepořizuje nový, spíše se snaží outsourcovat.

V roce 2020 se hodnota celkových aktiv a pasiv meziročně zvýšila, ale pouze o necelých 7 %. Největší pozitivní meziroční změna položek aktiv byla zaznamenána v peněžních prostředcích, a to více než 200 %, jelikož společnost provedla převod peněžních prostředků v rámci banky, ve výši 26 270 tis. Kč za účelem výplaty prosincových mezd v lednu následujícího roku. Z hlediska pasiv se největší meziroční nárůst týkal oblasti rezerv, jakožto reakce společnosti na nepříznivý vliv pandemie COVID-19. V důsledku této pandemie došlo k narušení dodavatelsko-odběratelských řetězců, nedostatku určitých materiálů a výrobků a růstu jejich cen. Tato skutečnost se negativně projevila poklesem poptávky v automobilovém průmyslu. Společnost byla v 2. čtvrtletí roku 2020 nucena několikrát krátkodobě odstavovat výrobu a právě tyto odstávky výroby způsobily další meziroční snížení výsledného výsledku hospodaření.

5.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Při vertikální analýze rozvahy byla za základnu zvolena celková suma aktiv a pasiv, která činí 100 %. Výsledné procentuální podíly jednotlivých položek aktiv a pasiv na hodnotě celkových aktiv a pasiv jsou uvedeny v tabulce č. 15 a 16.

Z vertikální analýzy aktiv vychází, že ve společnosti převažuje podíl dlouhodobého majetku nad oběžným majetkem, přibližně v poměru 60:40, což je z hlediska předmětu podnikání pochopitelné. Tento významný podíl se týká dlouhodobého hmotného majetku a nejvyšší hodnota je zaznamenána v roce 2019, kdy společnost zařadila do majetku novou neutralizační stanici a linku povrchových úprav. Největší podíl na oběžných aktivech společnosti v rámci sledovaného období představují krátkodobé pohledávky, jejichž podíl meziročně kolísá. V krátkodobých pohledávkách jsou zahrnuty také pohledávky z titulu cash pooling, které by za normálních okolností byly zahrnuty v peněžních prostředcích. Podíl zásob na oběžných aktivech se v roce 2020 meziročně snížil, což lze považovat za pozitivní efekt, jelikož v zásobách má společnost vázány peněžní prostředky.

Tabulka 15 – Vertikální analýza aktiv za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	65,39%	54,93%	57,27%	67,22%	63,23%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,20%	0,05%	0,02%	0,01%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	65,20%	54,88%	57,26%	67,22%	63,22%
Oběžná aktiva	34,15%	44,71%	42,40%	32,78%	36,77%
Zásoby	11,84%	12,11%	16,35%	11,73%	7,70%
Pohledávky	21,60%	31,28%	24,57%	19,97%	26,00%
Krátkodobé pohledávky	21,60%	31,28%	24,57%	19,97%	26,00%
Peněžní prostředky	0,71%	1,32%	1,48%	0,73%	2,45%
Časové rozlišení	0,46%	0,36%	0,32%	0,43%	0,83%

Tabulka 16 – Vertikální analýza pasiv za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	78,11%	80,29%	81,64%	86,82%	82,20%
Základní kapitál	17,66%	15,58%	14,97%	15,49%	14,56%
Výsledek hospodaření min. let	42,97%	49,61%	58,60%	65,27%	63,54%
Výsledek hospodaření b. ú. o.	13,25%	11,37%	4,48%	2,35%	0,63%
Cizí zdroje	21,89%	19,71%	18,36%	13,18%	17,80%
Rezervy	1,05%	1,42%	1,10%	0,43%	0,91%
Závazky	20,84%	18,29%	17,26%	12,75%	16,89%
Dlouhodobé závazky	4,28%	3,91%	3,67%	4,04%	3,84%
Krátkodobé závazky	16,56%	14,38%	13,59%	8,71%	13,04%
Časové rozlišení	-	-	-	-	-

Na základě vertikální analýzy pasiv lze konstatovat, že společnost je překapitalizovaná vlastním kapitálem, v průměru za zkoumané období z více než 80 %. Z hlediska pravidel financování lze říci, že tato skutečnost není příliš optimální, ale na druhou stranu tento poměr vlastních a cizích zdrojů poskytuje společnosti finanční stabilitu. Největší podíl (více jak 40%) na celkových pasivech představuje jednoznačně výsledek hospodaření minulých let, jehož podíl

ve zkoumaném období kromě roku 2020 meziročně roste. Co se týče cizích zdrojů společnosti, zde převažuje zejména podíl krátkodobých závazků, který se pohybuje okolo 13 %.

5.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V následující tabulce č. 17 jsou zachyceny meziroční změny položek výkazu zisku a ztráty za období 2016 – 2020 v procentním vyjádření.

Tabulka 17 – Horizontální analýza VZZ za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

	16/15	17/16	18/17	19/18	20/19
VÝNOSY CELKEM	-0,76%	12,82%	8,99%	-22,76%	-24,05%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3,86%	14,58%	11,11%	-19,87%	-22,76%
Ostatní provozní výnosy	-4,05%	9,64%	4,98%	-25,20%	-30,91%
Výnosové úroky	-96,25%	150,00%	24,93%	-64,27%	-80,52%
Ostatní finanční výnosy	-89,01%	452,04%	121,20%	-86,95%	1179,40%
NÁKLADY CELKEM	-2,36%	13,78%	12,57%	-22,25%	-23,45%
Výkonová spotřeba	0,68%	17,37%	23,05%	-27,26%	-24,57%
Spotřeba materiálu a energie	-1,21%	19,85%	19,06%	-19,32%	-24,79%
Služby	8,27%	8,22%	39,30%	-54,86%	-23,23%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1014,23%	-63,85%	299,54%	-229,57%	-79,40%
Osobní náklady	18,37%	10,88%	18,76%	-10,15%	-14,39%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	14,94%	11,32%	11,59%	-13,33%	7,25%
Ostatní provozní náklady	-4,08%	7,94%	6,08%	-25,68%	-28,25%
Nákladové úroky	-34,61%	7,38%	15,17%	-77,57%	-100,00%
Ostatní finanční náklady	-88,56%	463,74%	-2,43%	-63,39%	347,12%
Daň z příjmů za běžnou činnost	31,07%	-11,37%	-54,57%	-38,58%	-92,49%
Provozní výsledek hospodaření	16,86%	3,42%	-61,95%	-37,51%	-82,77%
Finanční výsledek hospodaření	-84,40%	391,07%	-97,91%	1834,41%	-117,35%
VH před zdaněním	34,45%	-4,39%	-58,22%	-47,20%	-76,21%
VH po zdanění	35,27%	-2,74%	-59,01%	-49,26%	-71,50%

Výnosy společnosti za zkoumané období vykazují kolísavý trend. Největší meziroční nárůst výnosů je zaznamenán v roce 2017 o 12,82 %, přesněji o 346 128 tis. Kč. Naopak k největšímu meziročnímu poklesu výnosů o 24,05 % došlo v roce 2020. Tržby z prodeje výrobků a služeb během zkoumaného období v prvních třech letech rostly, ale následně v roce 2019 poklesly

o 19,87 % a následující rok 2020 dokonce o 22,76 %. Tento pokles byl způsoben útlumem poptávky v automobilovém průmyslu v první polovině roku 2019. Následující rok se již projevil dopad pandemie COVID-19 narušením dodavatelsko-odběratelských řetězců. V oblasti výnosových úroků je největší změna zaznamenána v roce 2017, kdy se jejich hodnota meziročně zvýšila o 150 %. Jedná se především o výnosové úroky z peněžních prostředků uložených na master účtu. Celkově největší meziroční změna se týkala ostatních finančních výnosů v roce 2020, kdy se tyto výnosy zvýšily o 50 608 tis. Kč.

Náklady společnosti stejně jako výnosy vykazují kolísavý trend. Výkonová spotřeba se meziročně nejvíce snížila v roce 2019 o 405 654 tis. Kč, a to hlavně v důsledku více než 50% poklesu nákladů na služby. Obrovské výkyvy v oblasti změny zásob vlastní činnosti jsou pro výrobní podnik typické. Osobní náklady v prvních třech letech rostly. Jedná se o období, kdy se společnosti dařilo (rostla poptávka), a proto postupně navyšovala počty zaměstnanců, aby tuto zvýšenou poptávku mohla uspokojit. Bohužel v roce 2019 byla nucena v souvislosti s útlumem poptávky snížit stavy zaměstnanců, a následující rok kvůli pravidelným odstávkám výroby také. Z toho důvodu poslední dva roky sledovaného období vykazují pokles osobních nákladů. Oblast úpravy hodnot v provozní oblasti se týká především odpisů a opravných položek k zásobám a pohledávkám.

Daňová zátěž společnosti od roku 2017 slábne, z důvodu rychlejšího tempa růstu nákladů oproti výnosům společnosti. Z hlediska výsledku hospodaření po zdanění lze říci, že i když se jeho hodnota od roku 2017 meziročně snižuje, je vzhledem k okolnostem obdivuhodné, že se společnosti i přes velmi nepříznivé podmínky podařilo v posledním sledovaném roce dosáhnout poměrně slušného zisku ve výši 9 037 tis. Kč.

5.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Při vertikální analýze výkazu zisku a ztráty byly za základnu pro výpočet podílů jednotlivých položek výkazu zvoleny celkové výnosy a náklady společnosti.

Tabulka 18 – Vertikální analýza VZZ za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

	2016	2017	2018	2019	2020
VÝNOSY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	55,32%	56,18%	57,27%	59,42%	60,43%
Ostatní provozní výnosy	44,58%	43,32%	41,73%	40,41%	36,76%
Výnosové úroky	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	0,10%	0,49%	0,99%	0,17%	2,82%
NÁKLADY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Výkonová spotřeba	40,47%	41,75%	45,63%	42,69%	42,07%
Spotřeba materiálu a energie	31,81%	33,51%	35,44%	36,78%	36,14%
Služby	8,66%	8,24%	10,19%	5,92%	5,94%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1,19%	-0,38%	-1,35%	2,24%	0,60%
Osobní náklady	8,99%	8,76%	9,24%	10,68%	11,94%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3,53%	3,46%	3,43%	3,82%	5,35%
Ostatní provozní náklady	46,48%	44,10%	41,55%	39,72%	37,23%
Nákladové úroky	0,03%	0,03%	0,03%	0,01%	0,00%
Ostatní finanční náklady	0,23%	1,16%	1,00%	0,47%	2,76%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,45%	1,09%	1,46%	1,14%	0,46%
Provozní výsledek hospodaření	8,26%	6,21%	7,32%	6,71%	2,34%
Finanční výsledek hospodaření	0,36%	-0,92%	-0,14%	-0,63%	-0,01%
VH před zdaněním	8,62%	5,30%	7,17%	6,08%	2,33%
VH po zdanění	7,28%	4,26%	5,80%	5,00%	1,88%

Z pohledu výnosů společnosti představují největší podíl tržby z prodeje výrobků a služeb, a to za celé sledované období. V tabulce č. 18 si lze všimnout, že tento podíl má rostoucí charakter a v průměru se pohybuje okolo 57 %. Druhý největší podíl reprezentují ostatní provozní výnosy, jejichž podíl má naopak klesající trend. Jedná se především o výnosy z postoupení pohledávek faktoringové společnosti a výnosy z prodeje šrotu. Ostatní finanční výnosy se týkají především kurzových výnosů.

Co se týče nákladů společnosti, tak v celém sledovaném období reprezentují největší podíl hlavně výkonová spotřeba a ostatní provozní náklady. Podíl výkonové spotřeby se během zkoumaného období meziročně zvyšuje a vzhledem k současné energetické krizi a růstu cen vstupních materiálů, lze i v budoucnu očekávat rostoucí trend. Podíl ostatních provozních nákladů meziročně klesá a týká se především nákladů spojených s postoupením pohledávek faktorovi. Společnost platí měsíčně za faktoringové služby přibližně 15 000 EUR, což je v přepočtu okolo 397 500 Kč. Přepočet na českou měnu byl proveden dle jednotného kurzu MFČR pro rok 2020, který činí 26,5 CZK/EUR. Je důležité zmínit, že výnosy a náklady spojené s faktoringem, se v konečném výsledku vynulují, a nemají tedy na výkaz zisku ztráty téměř žádný dopad. Podíl úpravy hodnot v provozní oblasti se v průměru pohyboval okolo 3,5 % kromě roku 2020, kdy došlo ke zvýšení podílu z důvodu vytvoření opravných položek k zásobám ve výši 7 243 tis. Kč.

Nejvyššího podílu výsledku hospodaření po zdanění na celkových výnosech společnosti bylo dosaženo v roce 2016. V dalších letech pak tento podíl vykazuje klesající tendenci. V roce 2020 představuje pouze necelé 2 %, zejména v důsledku pandemie COVID-19.

5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů se týká především čistého pracovního kapitálu a lze říci, že velmi úzce souvisí s likviditou společnosti. Společnost by měla disponovat jen takovou výší čistého pracovního kapitálu, která je z pohledu společnosti nejefektivnější. V následující tabulce č. 19 jsou zachyceny hodnoty čistého pracovního kapitálu (ČPK) v jednotlivých letech a také vyčíslený podíl ČPK na oběžných aktivech.

Tabulka 19 – Čistý pracovní kapitál a jeho podíl na oběžných aktivech za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

	2016	2017	2018	2019	2020
Čistý pracovní kapitál v tis. Kč	208 090	406 691	402 039	318 845	328 654
Podíl ČPK na oběžných aktivech	52%	68%	68%	73%	64%

Lepší přehlednost vývoje čistého pracovního kapitálu poskytuje grafické znázornění na obrázku č. 22.



Obrázek 22 – Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Z hodnot podílů ČPK na oběžných aktivech lze konstatovat, že se jedná o poměrně vysoký podíl. Je to dáno především tím, že v oběžných aktivech jsou zahrnuty také pohledávky týkající se cash poolingů.

5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Při analýze poměrových ukazatelů budou zkoumány především ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Díky těmto ukazatelům lze poměrně rychle vyhodnotit finanční situaci podniku. Všechny potřebné informace pro jednotlivé výpočty byly získány z účetních výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

Pro kvalitnější vyhodnocení výsledků analýzy poměrových ukazatelů budou porovnány hodnoty společnosti se třemi srovnatelnými konkurenty, přičemž výkazy německých podniků byly získány z databáze Orbis Europe, ale také od kolegy z německého závodu. Dále budou výsledné hodnoty společností porovnávány také s hodnotami v odvětví CZ-NACE 25 získané ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu – Panorama zpracovatelského průmyslu.

5.3.1 Představení konkurenčních firem

Předtím, než budou analyzovány a vyhodnocovány jednotlivé finanční ukazatele, je vhodné si krátce představit vybrané konkurenční podniky.

Jelikož na českém trhu nemá společnost z hlediska technologie výroby téměř žádnou konkurenci, bylo poměrně těžké vybrat relevantní konkurenční společnost. Z hlediska výstupu,

nikoliv technologie výroby, byla vybrána společnost **Koyo Bearings ČR, s.r.o.**, která se zabývá výrobou ložisek do automobilového průmyslu. Specializuje se na výrobu ložiskových kroužků, jejichž výroba se skládá z několika kroků: soustružení, dokončovací operace za měkka, kalení, broušení a montáž (KOYO BEARINGS, s.r.o., 2017).

Z německého trhu byly vybrány dva podniky, jejichž účetní výkazy a účetní závěrky byly získány od kolegy z německého závodu v Zellu a databáze Orbis. Prvním z nich je společnost **Hirschvogel Holding GmbH**. Jedná se o jednoho z největších globálních dodavatelů do automobilového průmyslu v oblasti objemového tváření oceli a hliníku. Mezi výrobní sortiment společnosti patří především díly pro spalovací motory, jako jsou ocelové písty, hřídele, ozubená kola a kolejnice (HIRSCHVOGEL HOLDING GmbH, 2022). Druhým německým konkurentem je společnost **SONA BLW Praezisionsschmiede GmbH**, kterou v roce 2020 koupila společnost Winning BLW GmbH. Společnost se zabývá přesným kovááním výrobků pro osobní a nákladní automobily. Využívá kombinaci technologie kováání za tepla a tváření za studena (SONA BLW Praezisionsschmiede GmbH, 2018).

5.3.2 Ukazatele rentability

Analýza ukazatelů rentability spočívá ve vyjádření výnosnosti neboli ziskovosti vloženého kapitálu.

Tabulka 20 – Ukazatele rentability společností, konkurence a odvětví za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společností, MPO (1) a Orbis Europe za období 2016 – 2020

		2016	2017	2018	2019	2020
ROA	Metaldyne Oslavany	16,45%	13,89%	5,62%	3,06%	0,68%
	Sona BLW	-1,56%	6,52%	3,64%	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	16,41%	13,51%	5,37%	8,63%	n.a.
	Koyo Bearings ČR	0,25%	8,05%	4,06%	0,22%	3,03%
	<i>Odvětví</i>	<i>13,65%</i>	<i>13,39%</i>	<i>13,45%</i>	<i>13,19%</i>	<i>n.a.</i>
ROE	Metaldyne Oslavany	16,97%	14,16%	5,49%	2,72%	0,77%
	Sona BLW	-13,47%	22,23%	9,96%	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	17,70%	15,79%	11,01%	10,47%	n.a.
	Koyo Bearings ČR	-1,27%	7,81%	4,51%	-0,01%	3,33%
	<i>Odvětví</i>	<i>18,22%</i>	<i>17,83%</i>	<i>16,93%</i>	<i>12,06%</i>	<i>n.a.</i>
ROS	Metaldyne Oslavany	13,02%	10,87%	4,12%	2,69%	0,83%
	Sona BLW	-0,69%	3,24%	1,68%	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	11,82%	10,23%	4,57%	7,82%	n.a.
	Koyo Bearings ČR	0,28%	8,40%	5,19%	0,39%	3,75%
	<i>Odvětví</i>	<i>12,77%</i>	<i>12,48%</i>	<i>12,20%</i>	<i>11,22%</i>	<i>n.a.</i>

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) poměřuje zisk a celková aktiva a vypovídá o tom, jak je podnik ziskový bez ohledu na původ kapitálu, tedy jestli pochází od vlastníků či z cizích zdrojů. Z výše uvedené tabulky č. 20 je patrné, že výnosnost celkového kapitálu společnosti

Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. meziročně klesá a v roce 2020 dosahuje pouze necelého 1 %. Srovnatelných hodnot dosahuje ve zkoumaném období také Hirschvogel Holding GmbH. Hodnoty v odvětví se každý rok pohybují v průměru okolo 13 %, což neodpovídá klesajícímu trendu, který vykazuje Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. i Hirschvogel Holding GmbH. Nízké hodnoty společnosti v posledních dvou sledovaných letech souvisí právě s útlumem poptávky a růstem nákladů v důsledku zvyšování cen vstupních materiálů.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) již zkoumá přímo ziskovost kapitálu vloženého vlastníky. Ti jej porovnávají s rizikem, které investicí podstupují. Stejně jako u rentability celkového kapitálu i hodnoty výnosnosti vlastního kapitálu společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. vykazují klesající trend, a to opět z důvodu rapidního poklesu zisku společnosti v posledních dvou letech zkoumaného období. Pozitivním faktem je, že se hodnoty společnosti drží v kladných číslech v porovnání s hodnotami konkurenčních firem Koyo Bearings ČR, s.r.o. a SONA BLW. Hodnoty odvětví se pohybují v průměru okolo 16 % a těmto hodnotám se nejvíce blíží výnosnost vlastního kapitálu společnosti Hirschvogel Holding GmbH.

Posledním zkoumaným ukazatelem výnosnosti je **rentabilita tržeb (ROS)**. Hodnoty ziskovosti tržeb u oceňované společnosti jsou opět klesajícího charakteru. Nejlepších výsledků rentability tržeb dosahuje opět Hirschvogel Holding GmbH. Za to nejhůře je na tom společnost SONA BLW, jejíž hodnoty rentability tržeb se během sledovaného období pohybují v průměru okolo 1,4 %.

V posledních dvou letech zkoumaného období byla společnost zasažena jak krizí v automobilovém průmyslu, tak pandemií COVID-19, a proto jsou výsledné hodnoty ukazatelů rentability tak nízké. V následujících letech na základě velkého potenciálu projektu Transfer a předpokládaného růstu tržeb lze očekávat zlepšení hodnot ukazatelů rentability.

5.3.3 Ukazatele zadluženosti

Další skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele zadluženosti. Pro účely finanční analýzy byly vybrány tři ukazatele. Celková zadluženost by se dle literatury měla pohybovat mezi 30 – 60 %, ale její výše se samozřejmě liší v závislosti na druhu podnikání. Míra zadluženosti pak představuje podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu. Úrokové krytí zase vypovídá o tom, kolikrát je podnik ziskem schopen pokrýt nákladové úroky.

Tabulka 21 – Ukazatele zadluženosti společnosti, konkurence a odvětví za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společností, MPO (1) a Orbis Europe za období 2016 – 2020

		2016	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	Metaldyne Oslavany	21,9%	19,7%	18,4%	13,2%	17,9%
	Sona BLW	77,6%	78,4%	79,6%	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	48,2%	48,3%	56,6%	56,6%	n.a.
	Koyo Bearings ČR	21,6%	24,7%	28,6%	24,4%	19,6%
	<i>Odvětví</i>	40,8%	42,3%	42,1%	37,5%	n.a.
Míra zadluženosti	Metaldyne Oslavany	28,0%	24,6%	22,5%	15,3%	21,9%
	Sona BLW	391%	385%	391%	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	93,2%	93,5%	130,6%	130,6%	n.a.
	Koyo Bearings ČR	28,14%	27,61%	40,0%	32,2%	24,4%
	<i>Odvětví</i>	69,43%	74,42%	73,5%	60,7%	n.a.
Úrokové krytí	Metaldyne Oslavany	248	220,64	80,67	188,56	-
	Sona BLW	-0,68	3,37	1,39	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	8,92	10,68	3,27	6,25	n.a.
	Koyo Bearings ČR	128,58	4,11	51,07	3,46	40,01
	<i>Odvětví</i>	24,53	24,95	24,42	23,45	n.a.

Celková zadluženost společnosti se v jednotlivých letech pohybuje v průměru okolo 18 %. Takto nízká hodnota celkové zadluženosti je dána především tím, že společnost svoji činnosti financuje především z peněžních prostředků uložených na cash poolingovém účtu, kde má ke konci roku 2020 nashromážděny peněžní prostředky ve výši 305 700 tis. Kč. Mateřská společnost AAM je poměrně konzervativní a neumožňuje oceňované společnosti financovat své investice bankovními úvěry či jinými cizími zdroji. Hodnoty celkové zadluženosti konkurenčních společností, ale i v odvětví, jsou na první pohled mnohem vyšší. Nejlépe je na tom česká společnost Koyo Bearings ČR, s.r.o., jejíž hodnoty se pohybují okolo 24 % a v posledních třech letech klesají. Negativních výsledků dosahuje společnost SONA BLW, kde se celková zadluženost rok od roku zvyšuje.

S celkovou zadlužeností velmi úzce souvisí **míra zadluženosti**, která u oceňované společnosti je opět oproti konkurenci i odvětví poměrně nízká, a to ve všech letech sledovaného období. Nejvyšší míru zadluženosti vykazuje společnost SONA BLW, kterou následuje Hirschvogel Holding GmbH s taktéž vysokými hodnotami. Lze si tedy všimnout, že na německém trhu bude zřejmě obecně větší zadluženost, než v České republice.

Poslední ukazatel se týká schopnosti **úrokového krytí**. V tomto případě vykazuje společnost Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. nejvyšších hodnot, což je způsobeno nízkou výší nákladových úroků a v roce 2020 dokonce nulovou výší. Z hlediska zadluženosti společnost není absolutně

ohrožena finanční nestabilitou. Nevyužívání cizích zdrojů financování je obecně považováno za méně riskantní, ale dražší způsob financování. Nicméně společnosti tento způsob financování převážně vlastním kapitálem poskytuje velkou finanční stabilitu. Z pohledu konkurenčních firem dosáhla nejhorších výsledků opět SONA BLW, která v roce 2016 dokonce nebyla schopna svým ziskem pokrýt výši nákladových úroků.

5.3.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele platební schopnosti neboli likvidity, jsou zejména v souvislosti s cash flow společnosti považovány za velmi důležité ukazatele.

Tabulka 22 – Ukazatele likvidity společnosti, konkurence a odvětví za období 2016 – 2020

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů společností, MPO (1) a Orbis Europe za období 2016 – 2020

		2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	Metaldyne Oslavany	2,06	3,11	3,12	3,72	2,76
	Sona BLW	1,32	1,24	2,29	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	2,16	2,13	3,22	2,75	n.a.
	Koyo Bearings ČR	1,65	1,71	1,42	1,53	2,30
	<i>Odvětví</i>	1,86	1,79	1,77	1,75	n.a.
Pohotová likvidita	Metaldyne Oslavany	1,35	2,27	1,92	2,37	2,16
	Sona BLW	0,90	0,85	1,52	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	1,34	1,32	2,02	1,81	n.a.
	Koyo Bearings ČR	0,64	0,59	0,46	0,50	0,82
	<i>Odvětví</i>	0,87	0,85	0,83	0,82	n.a.
Okamžitá likvidita	Metaldyne Oslavany	0,04	0,09	0,11	0,08	0,19
	Metaldyne Oslavany 2	0,34	0,66	0,47	0,51	0,68
	Sona BLW	0,04	0,04	0,06	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	0,19	0,23	0,51	0,82	n.a.
	Koyo Bearings ČR	0,04	0,04	0,02	0,01	0,02
	<i>Odvětví</i>	0,46	0,45	0,44	0,44	n.a.

V tabulce č. 22 jsou zobrazeny hodnoty běžné, pohotové a okamžité likvidity. Kvůli lepší přehlednosti je zachováno podmíněné formátování provedené na základě doporučených hodnot uváděných v odborné literatuře. Zelené zvýraznění označuje hodnoty, které jsou větší jak doporučené horní rozmezí. Černě označené hodnoty jsou v rámci obecně doporučeného rozmezí a červené hodnoty pak značí problémy s platební schopností.

U **běžné likvidity** by se hodnoty měly pohybovat okolo 1,5 – 2,5 a lze si všimnout, že nejlepších hodnot dosahuje oceňovaná společnost. Také společnost Hirschvogel Holding GmbH má velmi dobré výsledky běžné likvidity v rámci celého zkoumaného období. Jak bylo zjištěno již u ukazatelů zadluženosti, společnost SONA BLW znovu vykazuje poměrně špatné výsledky.

V rámci **pohotové likvidity**, která by se měla pohybovat mezi 1 – 1,5 si opět stojí nejlépe oceňovaná společnost a Hirschvogel Holding GmbH. Lze si také všimnout, že průměrné hodnoty v odvětví jsou již v červených číslech, což ne vždy musí značit problém, protože likvidita obvykle vyžaduje hlubší analýzu.

Poslední je **okamžitá likvidita**, která by obecně měla být větší jak 0,2. V tabulce č. 22 si lze všimnout, že hodnoty oceňované firmy a také Koyo Bearings ČR, s.r.o. jsou velmi nízké. Mohlo by se zdát, že obě společnosti mají obrovské problémy s platební schopností. Jak již bylo uvedeno výše, na likviditu je nutná podrobnější analýza, aby bylo možné správně identifikovat, zda jsou tato čísla skutečně problematická. V obou případech bylo zjištěno, že společnosti mají uzavřeny smlouvy o cash pooling. V případě společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. se jedná o pohledávky za ovládající osobou, z toho důvodu nelze považovat výsledné hodnoty okamžité likvidity za problematické, jak by se mohlo na první pohled zdát. Dle slov vedení finančního oddělení může mít společnost v případě potřeby až 30 % z nashromážděných peněžních prostředků téměř ihned k dispozici. Z toho důvodu je v tabulce uvedena navíc okamžitá likvidita 2, která byla spočítána jako součet peněžních prostředků a 30% výše pohledávek z titulu cash pooling. Nově vypočtené hodnoty jsou již velmi pozitivní a společnost vykazuje velmi dobrou platební schopnost, a tedy i finanční stabilitu. Bohužel v případě společnosti Koyo Bearings ČR, s.r.o. bylo na základě hlubší analýzy zjištěno, že se jedná o závazky a společnost čerpá více, než inkasuje. V tomto případě se tedy jedná o problém s platební schopností podniku. Podobně je na tom i SONA BLW, která kvůli problémům s platební schopností, ale také se solventností vstoupila v roce 2017 do insolvenčního řízení a následně byla v roce 2020 odkoupena jinou společností.

5.3.5 Ukazatele aktivity

Poslední ze skupiny poměrových ukazatelů jsou ukazatele aktivity – obrat aktiv a doba obratu zásob, závazků a pohledávek. Tyto výsledné hodnoty jsou zachyceny v tabulce č. 23.

Obrat aktiv je ukazatelem, který zjednodušeně vypovídá o tom, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy, tedy jak se jejich využívání promítá do dosažených tržeb podniku. Obecně se uvádí, že hodnota by měla být vyšší jak 1. Vhodnější je ale porovnávat hodnoty podniku s průměrnými hodnotami dosaženými v daném odvětví a konkurenci. V tabulce č. 23 lze vidět, že průměrné hodnoty obratu aktiv v odvětví se pohybují velmi blízko hodnotě 1. Z hlediska konkurence, dosahuje nejvyšších hodnot obratu aktiv společnost SONA BLW. Naopak nejnižších Koyo Bearings ČR. I tak se jedná o poměrně dobré hodnoty ukazatele, vzhledem k hodnotám v odvětví. Efektivita hospodaření aktiv u oceňované společnosti se v rámci

zkoumaného období snižuje, a srovnatelných hodnot ukazatele dosahuje také Hirschvogel Holding GmbH. Z toho vyplývá, že ačkoliv se aktiva společnosti meziročně zvyšují, tak se nepromítají do tržeb společnosti (od roku 2019 vykazují klesající trend).

Tabulka 23 – Ukazatele aktivity společnosti, konkurence a odvětví za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společností, MPO (1) a Orbis Europe za období 2016 – 2020

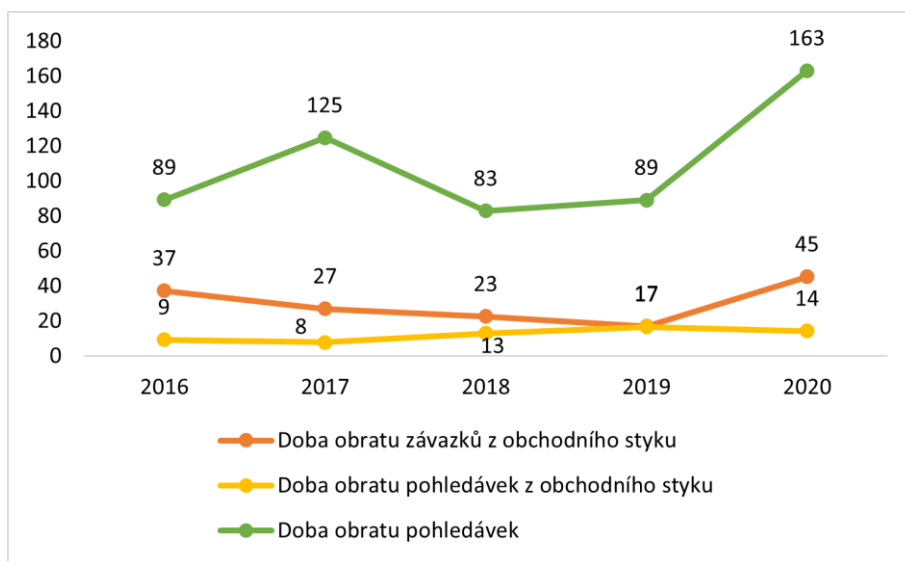
		2016	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	Metaldyne Oslavany	1,3	1,3	1,4	1,1	0,8
	Sona BLW	2,2	2,0	2,2	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	1,4	1,3	1,2	1,1	n.a.
	Koyo Bearings ČR	0,9	0,96	0,9	0,9	0,8
	<i>Odvětví</i>	1,1	1,1	1,1	1,2	n.a.
Doba obratu zásob	Metaldyne Oslavany	34	34	43	37	34
	Sona BLW	32	37	38	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	40	43	52	51	n.a.
	Koyo Bearings ČR	89	78	85	78	94
	<i>Odvětví</i>	37	36	36	35	n.a.
Doba obratu závazků	Metaldyne Oslavany	47	41	36	28	57
	Sona BLW	75	95	50	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	48	53	43	54	n.a.
	Koyo Bearings ČR	88	81	102	92	82
	<i>Odvětví</i>	89	91	88	85	n.a.
Doba obratu pohledávek	Metaldyne Oslavany	89	125	83	89	163
	Sona BLW	31	33	26	n.a.	n.a.
	Hirschvogel GmbH	42	45	43	40	n.a.
	Koyo Bearings ČR	35	33	39	38	51
	<i>Odvětví</i>	89	91	88	85	n.a.

Dalším ukazatelem je **doba obratu zásob**, která je pro výrobní podniky velmi významným ukazatelem efektivity či neefektivity řízení zásob. Jedná se o ukazatele, který by obecně měl dosahovat co nejnižších hodnot, jelikož v zásobách jsou vázány peněžní prostředky. Hodnoty v odvětví se během sledovaného období pohybují okolo 36 dní. Stejných průměrných hodnot doby obratu zásob dosahuje i oceňovaná společnost a SONA BLW. Zároveň se doba obratu zásob u Metaldyne Oslavany spol. s r.o. meziročně snižuje, což vypovídá o efektivním řízení zásob. Nejdelší dobu obratu zásob vykazuje společnost Koyo Bearings ČR, kde se hodnoty pohybují v průměru okolo 85 dnů.

Doba obratu závazků a pohledávek spolu velmi úzce souvisí. Z hlediska platební schopnosti podniku by mělo být dodrženo pravidlo, že doba obratu závazků je vyšší, než doba obratu pohledávek. Co se týče doby obratu závazků v odvětví, tak tam se hodnoty pohybují v průměru okolo 88 dnů. Takto vysokých hodnot dosahuje pouze Koyo Bearings ČR, ale zejména proto, že při výpočtu byly brány také závazky plynoucí z cash poolingů. Nejkratší doby obratu

závazků dosahuje právě oceňovaná společnost, ačkoliv v roce 2020 tato hodnota vzrostla na 57 dnů. Tento nárůst lze považovat za pozitivní z hlediska vyjednávací síly společnosti vůči dodavatelům. Jedním z cílů a požadavků mateřské společnosti je vyjednání lepších platebních podmínek. Proto nákupní oddělení podniku vyjednalo během roku 2020 téměř se všemi dodavateli platební podmínku 60 dnů.

Doba obratu pohledávek u vybrané společnosti dosahuje během zkoumaného období poměrně vysokých hodnot, hlavně kvůli pohledávkám z titulu cash poolingu. Tyto hodnoty doby obratu jsou tedy poměrně zkreslené, jelikož společnost využívá bezregresní faktoring, díky kterému inkasuje peníze většinou druhý den od postoupení pohledávky. Lepší představu o době obratu vypočtené ze všech pohledávek, pouze z obchodních vztahů a porovnání s dobou obratu závazků z obchodních vztahů poskytuje grafické znázornění na obrázku č. 23. Lze si všimnout, že podmínka inkasa peněžních prostředků před úhradou splatných závazků je v rámci sledovaného období splněna. U ostatních konkurenčních společností se doba obratu pohledávek pohybuje v průměru okolo 37 dnů.



Obrázek 23 – Porovnání doby obratu pohledávek a závazků za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

5.4 Souhrnné ukazatele

Poslední část finanční analýzy bude věnována souhrnným ukazatelům hodnotících finanční zdraví podniku. Pro komplexní vyhodnocení finanční situace podniku byly vybrány dva modely – Index IN a Altmanův model.

5.4.1 Index IN

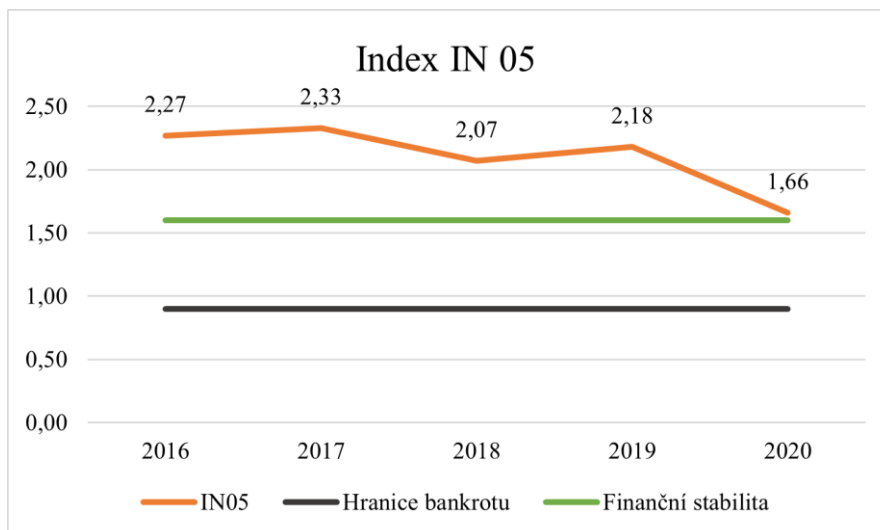
Výsledné hodnoty indexu IN05 jsou zobrazeny v tabulce č. 24.

Tabulka 24 – Výsledné hodnoty indexu IN05 za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

		2016	2017	2018	2019	2020
1	A/CZ	4,57	5,07	5,45	7,59	5,62
	Vážený ukazatel	0,59	0,66	0,71	0,99	0,46
2	EBIT/nákladové úroky	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
	Vážený ukazatel	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
3	EBIT/A	0,16	0,14	0,06	0,02	0,01
	Vážený ukazatel	0,65	0,55	0,22	0,09	0,02
4	Výnosy/A	2,28	2,29	2,38	1,9	1,36
	Vážený ukazatel	0,48	0,48	0,50	0,4	0,29
5	OA/Krátkodobé závazky	2,06	3,11	3,12	3,76	2,82
	Vážený ukazatel	0,19	0,28	0,28	0,34	0,25
IN 05		2,27	2,33	2,07	2,18	1,66

Obecná interpretace výsledných hodnot indexu IN05 je taková, že pokud jsou hodnoty menší jak 0,9, tak podnik netvoří hodnotu a hrozí mu bankrot. Rozmezí od 0,9 do 1,6 představuje tzv. šedou zónu, ve které sice podnik hodnotu nevytváří, ale ani se neblíží k bankrotu. Hodnoty nad 1,6 značí finanční stabilitu, a v podstatě neohroženost bankrotem. V tabulce č. 24, ale i na obrázku č. 24, lze vidět, že podnik se během zkoumaného období vyznačuje poměrně vysokou finanční stabilitou. Pouze v roce 2020 se podnik sice ještě nachází ve finanční stabilitě, ale velmi se blíží šedé zóně. To je dáno především výrazným poklesem výsledku hospodaření před zdaněním a úroky, ze kterého se ukazatel vypočítává.



Obrázek 24 – Index IN05 za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

5.4.2 Altmanův Z-skóre model

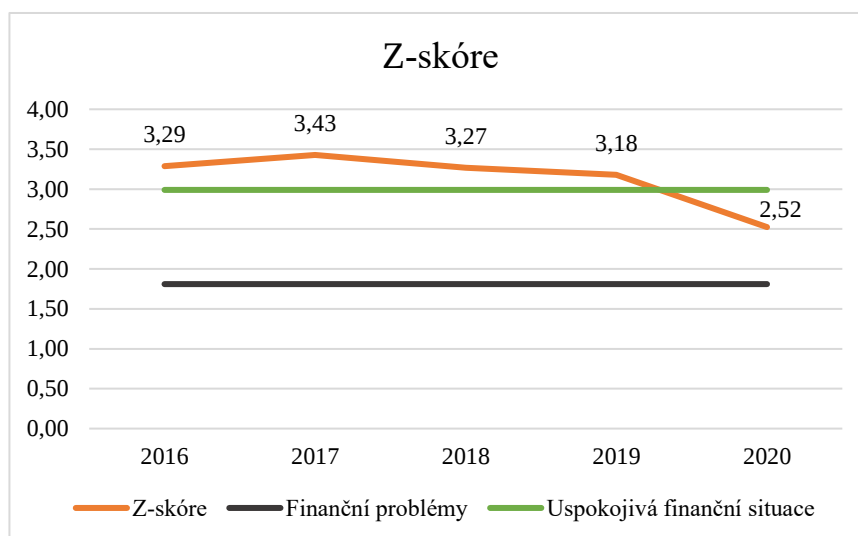
Interpretace Altmanova Z-skóre modelu je v podstatě velmi podobná předchozímu indexu IN. I v tomto případě je stanovena doporučená hranice 2,99, kterou by měl podnik přesáhnout.

Tabulka 25 – Výsledné hodnoty z-skóre za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

	2016	2017	2018	2019	2020
ukazatel A	0,18	0,30	0,29	0,24	0,23
vážený ukazatel	0,21	0,36	0,35	0,28	0,28
ukazatel B	0,56	0,61	0,63	0,67	0,64
vážený ukazatel	0,79	0,85	0,88	0,94	0,89
ukazatel C	0,16	0,14	0,06	0,03	0,01
vážený ukazatel	0,54	0,46	0,19	0,10	0,02
ukazatel D	0,81	0,79	0,82	1,18	0,82
vážený ukazatel	0,48	0,47	0,49	0,71	0,49
ukazatel E	1,26	1,28	1,36	1,14	0,83
vážený ukazatel	1,26	1,28	1,36	1,14	0,83
Z-skóre	3,29	3,43	3,27	3,17	2,51

V tabulce č. 25 jsou uvedeny výsledné hodnoty Altmanova z-skóre modelu. Podnik se během sledovaného období nachází ve velmi dobré finanční situaci a vykazuje poměrně silnou finanční stabilitu. Výjimkou je pouze rok 2020, kdy hodnota klesla pod doporučenou mez, ale stále se nachází poměrně vysoko nad hranicí bankrotu.



Obrázek 25 – Z-skóre model za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

5.5 Shrnutí finanční analýzy

Na základě provedené finanční analýzy za období 2016 – 2020 lze nyní komplexně zhodnotit finanční situaci podniku. Provedením horizontální a vertikální analýzy výkazů bylo zjištěno, že z pohledu finanční struktury je společnost překapitalizovaná vlastním kapitálem. Tento fakt nelze považovat za slabou stránku společnosti, ale spíše naopak. Financování převážně vlastním kapitálem poskytuje společnosti ohromnou finanční stabilitu. Co se týče majetkové struktury společnosti, tak převažuje dlouhodobý majetek nad oběžným majetkem, a to přibližně v poměru 60:40. Pro výrobní společnost s velkou technickou a kapitálovou náročností lze tento poměr považovat za optimální. Z analýzy výkazu zisku a ztráty je patrné, že největší položkou jsou tržby z prodeje výrobků a služeb, které ale během zkoumaného období vykazují klesající trend. Z pohledu nákladů jsou nejvýznamnějšími položkami výkonová spotřeba. Zde se nejvíce promítá vysoká spotřeba energie, která vyplývá z energeticky náročné technologie výroby.

Analýzou rozdílových ukazatelů bylo zjištěno, že společnost disponuje poměrně velkým objemem čistého pracovního kapitálu. Je to dáno především výpočtem, při kterém byly brány také pohledávky týkající se cash poolingů.

Při analýze poměrových ukazatelů byly zkoumány ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Všechny ukazatele rentability oceňované společností vykazují během sledovaného období klesající trend. Ten souvisí právě s každoročním poklesem výsledku hospodaření v důsledku prudkého zdražování cen oceli od roku 2018. Dále s útlumem poptávky v automobilovém průmyslu v první polovině roku 2019, a poté s celosvětovou krizí způsobenou pandemií COVID-19 a narušení dodavatelsko-odběratelských řetězců (W4).

Zadluženost společnosti je během zkoumaného období na velice nízké úrovni, v průměru okolo 20 %. Nízká zadluženost souvisí s financováním převážně vlastním kapitálem, který je sice dražší, ale poskytuje společnosti finanční stabilitu a neohroženou platební schopnost. I z pozice potenciálních věřitelů je tato nízká zadluženost velmi pozitivní, a to zejména kvůli nízkému riziku. Se zadlužeností velmi úzce souvisí likvidita neboli platební schopnost podniku, která je díky nízké zadluženosti na velmi dobré úrovni. V některých případech dosahovala likvidita společnosti až nadprůměrných hodnot. Naopak u okamžité likvidity zase velmi nízkých hodnot, kvůli pohledávkám z titulu cash pooling.

Ani ukazatele aktivity neodhalily žádný závažný problém, ale spíše pozitivní skutečnosti. Doby obratu dosahují během celého zkoumaného období optimálních hodnot. Z pohledu řízení zásob si společnost vede poměrně efektivně, jelikož doba procesu od naskladnění materiálu po výrobu finálního výrobku či polotovaru se pohybuje okolo 36 dní. Doba obratu pohledávek dosahuje poměrně vysokých hodnot, kvůli pohledávkám z titulu cash pooling. Z hlediska doby obratu pohledávek pouze z obchodních vztahů jsou hodnoty již velmi nízké, hlavně díky faktoringu. Jeho využívání zajišťuje velmi rychlé inkaso peněžních prostředků od zákazníků a zrychluje cash flow společnosti. I doba obratu závazků v porovnání s průměrnými hodnotami v odvětví dokládá velmi dobrou solventnost společnosti.

Pro komplexní zhodnocení finančního zdraví podniku byly využity dva bankrotní modely. Oba prokázaly, že společnost během zkoumaného období tvoří hodnotu a neblíží se bankrotu.

Na základě provedené strategické a finanční analýzy, lze konstatovat, že společnost je finančně stabilní, zdravá a nevykazuje žádné závažné problémy (S6), které by v budoucnosti mohly ohrozit předpoklad „going concern“, tedy neomezené trvání podniku.

5.6 SWOT analýza

Následující SWOT analýza slouží k propojení výsledků strategické a finanční analýzy. Její zpracování umožní vytvořit si celkový a komplexní obraz o podniku. Byla zvolena forma bodovací SWOT analýzy, která byla popsána v teoretické části diplomové práce.

Tabulka 26 – SWOT analýza společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování na základě konzultace s managementem společnosti Metaldyne Oslavany spol. s r. o.

Silné stránky		Hodnocení	Váha	Výsledek
S1	Unikátní technologie výroby	5	0,35	1,75
S2	IATF 16949 - norma kvality	3	0,1	0,3
S3	Investice do nových strojů	3	0,15	0,45
S4	Neutralizační stanice na čištění vody	2	0,1	0,2
S5	ISO 14001 a EMS	3	0,1	0,3
S6	Finanční stabilita	4	0,2	0,8
Celkové hodnocení				3,8
Slabé stránky		Hodnocení	Váha	Výsledek
W1	Slabá vyjednávací síla vůči dodavatelům oceli a energií	-4	0,4	-1,6
W2	Slabá vyjednávací síla vůči odběratelům v automobilovém průmyslu	-3	0,25	-0,75
W3	Nepřizpůsobivost technologie speciálním požadavkům zákazníků	-2	0,2	-0,4
W4	Nízké hodnoty rentability	-2	0,15	-0,3
Celkové hodnocení				-3,05
Příležitosti		Hodnocení	Váha	Výsledek
O1	Dotace na úsporu energií	3	0,25	0,75
O2	Příchod imigrantů z Ukrajiny	3	0,15	0,45
O3	Transformace části výroby na elektromobily	3	0,2	0,6
O4	Projekt Transfer - přesun výroby z Norimberku	5	0,4	2
Celkové hodnocení				3,8
Hrozby		Hodnocení	Váha	Výsledek
T1	Mutace koronaviru	-2	0,13	-0,26
T2	Globální úpadek v automobilovém průmyslu	-4	0,25	-1
T3	Rostoucí ceny oceli	-4	0,28	-1,12
T4	Pokles počtu osob v produktivním věku	-2	0,11	-0,22
T5	Tlak na omezování výroby spalovacích motorů	-3	0,23	-0,69
Celkové hodnocení				-3,29
Bilance interních faktorů				0,75
Bilance externích faktorů				0,51
Výsledná bilance SWOT				1,26

V tabulce č. 26 jsou uvedeny všechny interní a externí faktory, které vycházejí ze strategické i finanční analýzy oceňovaného podniku. Každému faktoru bylo přiřazeno hodnocení, které bylo vynásobeno vahou (důležitostí faktoru). Zvolené hodnoty vah a hodnocení jednotlivých faktorů bylo konzultováno s managementem společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

Z hlediska silných stránek podniku je za nejdůležitější faktor považována unikátní technologie výroby objemového tváření za studena a celková finanční stabilita podniku. Největším problémem společnosti je vyjednávací síla vůči dodavatelům oceli a energií, a tím pádem i vyjednávací síla vůči zákazníkům. Podnik se snaží tyto náklady promítnout do prodejních cen. Zákazníci toto navýšení prodejních cen, vlivem zvyšujících se nákladů společnosti, ve většině případů nechtějí akceptovat.

Velký potenciál podniku a obrovskou příležitost, které byla přiřazena největší váha a hodnocení, představuje projekt Transfer, tedy přesun výroby z Norimberku do závodu ve Zbýšově. Nejvýznamnější hrozbou společnosti je globální úpadek v automobilovém průmyslu způsobený nedostatkem komponentů, tlakem na omezení výroby spalovacích motorů, ale také rapidním růstem cen oceli (základní suroviny pro výrobu). Zároveň se společnosti naskýtá příležitost pro transformaci části výroby na výrobu součástek pro elektromobily.

Po vyhodnocení všech faktorů byly provedeny bilance interních a externích faktorů a následně stanovena výsledná bilance SWOT analýzy. Výsledné skóre 1,26 je poměrně nízké, což je do velké míry způsobeno až nyní vyplývajícími dopady pandemie COVID-19, válkou na Ukrajině, ale hlavně globálním úpadkem automobilového průmyslu. Nicméně i přes negativní externí vlivy lze považovat podnik za prosperující a schopný se díky svým silným stránkám a potenciálu vypořádat s nástrahami okolí, a naplnit tak předpoklad „going concern“, tedy předpoklad neomezeného trvání podniku.

6. PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY

Tato část diplomové práce bude věnována rozdělení majetku na provozně nutný, který je nezbytný k provozování hlavní činnosti podniku a zbývající část bude považována za provozně nenutný majetek. Dále bude vymezen korigovaný provozní výsledek hospodaření, ze kterého bude vycházet analýza a prognóza generátorů hodnoty. Na závěr kapitoly bude na základě generátorů hodnoty provedeno předběžné ocenění podniku.

6.1 Rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný a stanovení korigovaného výsledku hospodaření

Při rozdělení majetku na provozně nutný a provozně nenutný je důležité, zaměřit se na majetek, který neslouží k provozování hlavní činnosti podniku, a tudíž generuje pouze malý zisk nebo dokonce žádný. Z toho důvodu se pro účely ocenění pracuje pouze s majetkem provozně nutným, aby výsledná hodnota společnosti nebyla zkreslena. Následující tabulka č. 27 obsahuje vypočtené hodnoty provozně nutného majetku a provozně nutného pracovního kapitálu, které v součtu představují provozně nutný investovaný kapitál podniku.

Tabulka 27 – Rozdělení majetku za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Rozdělení majetku v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 315	666	213	81	39
Dlouhodobý hmotný majetek	771 423	735 946	798 986	906 487	907 489
Dlouhodobý majetek provozně nutný	773 738	736 612	799 199	906 568	907 528
Zásoby	140 062	162 460	228 128	158 232	110 587
Pohledávky bez cash pooling	63 001	52 767	112 770	102 649	64 392
Časové rozlišení aktiv	5 467	4 858	4 535	5 753	11 962
Krátkodobé neúročené závazky	195 950	192 846	189 617	117 426	187 213
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky celkem	200 977	384 310	250 758	175 390	340 888
<i>Peněžní prostředky cash pooling</i>	<i>192 549</i>	<i>366 658</i>	<i>230 051</i>	<i>165 537</i>	<i>305 700</i>
<i>Skutečné peníze v rozvaze</i>	<i>8 428</i>	<i>17 652</i>	<i>20 707</i>	<i>9 853</i>	<i>35 188</i>
Skutečná likvidita	0,04	0,09	0,11	0,08	0,19
Provozně nutná likvidita	0,04	0,09	0,10	0,08	0,10
Provozně nutné peníze	8 428	17 652	19 554	9 853	19 306
Pracovní kapitál provozně nutný	21 008	44 891	175 370	159 061	19 034
Investovaný kapitál provozně nutný	794 746	781 503	974 569	1 065 629	926 562

Z hlediska dlouhodobého majetku je za provozně nutný, a tedy nezbytný, považován dlouhodobý hmotný i nehmotný majetek. Dlouhodobý nehmotný majetek, i když je pouze odepisován, je stále považován za provozně nutný, dokud nebude plně odepsán. Výše krátkodobých pohledávek byla upravena, jelikož zahrnuje také pohledávky týkající se cash pooling. Tato výše reprezentuje peněžní prostředky, které společnost inkasuje od svých zákazníků, a ty se automaticky transferují na master účet. Vzhledem k tomu, že se jedná o peněžní prostředky, které ale nejsou provozně potřebné, nebudou proto vstupovat do výpočtu provozně nutného pracovního kapitálu. Nicméně, společnost těmito peněžními prostředky disponuje, proto bude jejich výše převedena do provozně nepotřebných peněžních prostředků. Peněžní prostředky v rozvaze tedy představují pouze reálné peníze v pokladně a na běžném účtu. Provozně nutná výše peněz byla vypočtena jako součin krátkodobých neúročených závazků a provozně nutné likvidity. Ta byla po dohodě s finančním manažerem stanovena na úrovni skutečné likvidity, ale v jednotlivých letech byla omezena na výši průměrné hodnoty (0,10) za období 2016 – 2020. Provozně nutný pracovní kapitál je pak součtem výše zásob, pohledávek bez cash pooling, časového rozlišení aktiv a provozně nutných peněžních prostředků snížených o součet krátkodobých neúročených závazků. Součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu představuje výši provozně nutného investovaného kapitálu.

Následně bylo nutné stanovit výši korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH), a to úpravou provozního výsledku hospodaření. U oceňovaného podniku byly vyloučeny výnosy a náklady související s prodejem dlouhodobého majetku a materiálu. Dále byly k provoznímu výsledku hospodaření přičteny náklady vykázané jako dary a manka. Výsledné hodnoty KPVH za jednotlivé roky jsou zachyceny v tabulce č. 28.

Tabulka 28 – Výpočet KPVH

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

KPVH v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní výsledek hospodaření	197 804	204 562	77 843	48 646	8 380
Vyloučení VH z prodeje majetku	-196	-472	-2	144	1 280
Vyloučení VH z prodeje materiálu	-17 808	-28 121	-32 703	0	-465
Vyloučení jiných provozních nákladů	798	1 369	1 371	553	579
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	180 598	177 338	46 509	49 343	9 774

6.2 Prognóza tržeb trhu a podniku

Tržby podniku jsou stěžejním východiskem prognózy ostatních generátorů hodnoty, proto bude jejich predikci věnována patřičná pozornost. Prognózu tržeb lze obecně sestavit pomocí několika metod, přičemž nejužívanější je regresní analýza, která ale nemusí být vždy tou nejlepší volbou. V případě oceňované společnosti bude prognóza tržeb provedena na základě skutečných nasmlouvaných kontraktů se zákazníky, čímž bude zajištěn co nejpřesnější odhad tržeb na pět let. Pro porovnání bude nastíněn postup prognózy tržeb pomocí regresní analýzy a následně bude porovnán s prognózou tržeb dle uzavřených kontraktů se zákazníky. Princip prognózy tržeb pomocí regresní analýzy spočívá nejprve ve vymezení tržeb relevantního trhu za minulost. Tyto údaje o tržbách dle odvětví poskytuje Ministerstvo průmyslu a obchodu.

Tabulka 29 – Tržby v odvětví CZ-NACE 25 a index růstu trhu za období 2010 – 2019

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO (1)

	Tržby v odvětví CZ-NACE 25	Index růstu trhu
2010	65 482 129	-
2011	73 137 853	1,117
2012	76 084 381	1,040
2013	79 871 755	1,050
2014	87 688 750	1,098
2015	94 103 114	1,073
2016	93 034 646	0,989
2017	99 218 556	1,066
2018	108 205 655	1,091
2019	110 464 510	1,021

Dále bylo nutné získat vývoj hodnot vybraných makroekonomických faktorů za minulé období. Sledovány byly především ukazatele HDP EU, HDP ČR, inflace, deflátor HDP, průměrná měsíční reálná mzda a zaměstnanost. Následně byl pomocí Pearsonova korelačního koeficientu zjištěn faktor, který vyjadřuje největší závislost na dosažených tržbách v daném odvětví, a tím je průměrná měsíční reálná mzda.

Tabulka 30 – Pearsonův korelační koeficient

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (2)

HDP EU	0,656126589
HDP ČR	0,695149494
Inflace	-0,041524104
Deflátor HDP	0,466251473
Průměrná měsíční reálná mzda	0,872553262
Zaměstnanost	0,654252968

Dále byly hodnoty ukazatele průměrné měsíční reálné mzdy dosazeny do lineární, kvadratické (polynom 2. stupně) a exponenciální trendové funkce. Na základě porovnání hodnot koeficientu determinace R^2 jednotlivých modelů byl zvolen regresní model s kvadratickým trendem, jelikož nejlépe vysvětlil hodnoty.

Výsledné hodnoty prognózy tržeb odvětví na období 2020 – 2024 dle zvolené kvadratické funkce ve tvaru $y = 809\,923,5158x^2 + 1\,679\,547,7747x + 75\,656\,285,6911$ jsou zachyceny v následující tabulce č. 31, kdy proměnná x představuje predikované hodnoty průměrné měsíční reálné mzdy.

Tabulka 31 – Predikce tržeb trhu v tis. Kč na období 2020 – 2024, meziroční růst a průměr

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO (1)

	2020	2021	2022	2023	2024
Predikce tržeb trhu v tis. Kč	75 676 742	76 193 624	81 482 823	77 692 381	77 597 054
Meziroční růst	-13,80%	0,68%	6,94%	-4,65%	-0,12%
Průměr	-2,19%				

Lze si všimnout, že tržby trhu vykazují kolísavý charakter, který zároveň není příliš optimistický, což dokládá i predikce Ministerstva průmyslu a obchodu. Na základě prognózy tržeb daného trhu je nyní možné predikovat tržby oceňovaného podniku. Nejprve bylo nutné provést výpočet tržního podílu společnosti na vybraném trhu za minulé období, vyčíslit meziroční růst tržního podílu za minulost a následně tyto hodnoty zprůměrovat. Průměrný růst tržního podílu ve výši 1,03 byl použit jako index tržního podílu po celé predikované období. Následně byl vypočten index růstu tržeb společnosti (0,706 pro rok 2020) jako součin indexu růstu trhu a indexu růstu tržního podílu. Prognóza tržeb podniku v prvním predikovaném roce byla vypočtena jako součin tržeb podniku předchozího roku (2019) a indexu růstu tržeb podniku a analogicky i pro další období. Výsledné predikované tržby trhu a společnosti na období 2020 – 2024 jsou zobrazeny v tabulce č. 32.

Tabulka 32 – Predikované tržby trhu a společnosti za období 2020 – 2024

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

	2020	2021	2022	2023	2024
Prognóza tržeb trhu v tis. Kč	75 676 742	76 193 624	81 482 823	77 692 381	77 597 054
Index růstu tržeb trhu	0,685	1,007	1,069	0,953	0,999
Tržní podíl	1,423%	1,466%	1,511%	1,557%	1,604%
Index růstu tržního podílu	1,030	1,030	1,030	1,030	1,030

	2020	2021	2022	2023	2024
Prognóza tržeb podniku v tis. Kč	1 048 293	1 058 795	1 135 879	1 086 469	1 088 571
Index růst tržeb podniku	0,706	1,037	1,102	0,983	1,029

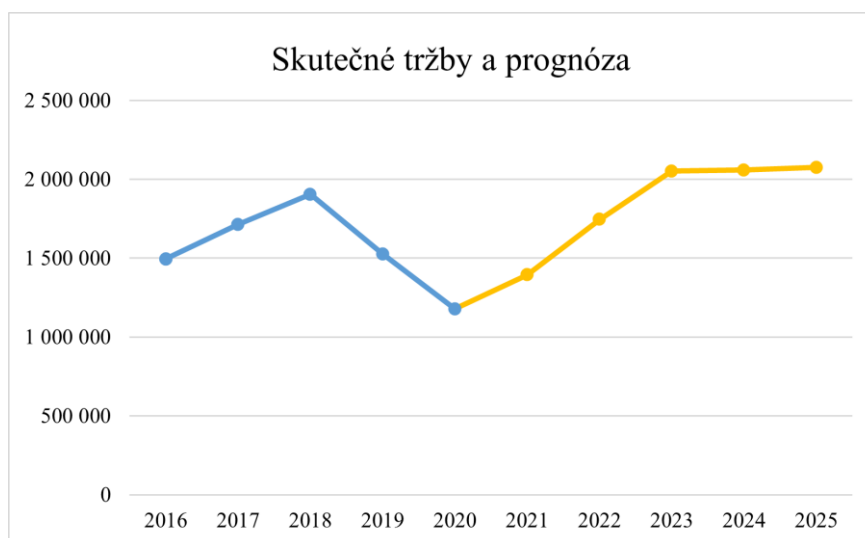
Z prognózy tržeb pomocí regresní analýzy vyplývá, že tržby společnosti by rostly pouze v letech 2021, 2022 a 2024, a to jen nepatrně. Z toho důvodu se bude v rámci dalších kroků vycházet z prognózy tržeb, která se odvíjí od skutečných nasmlouvaných kontraktů se zákazníky. Od managementu společnosti byly získány informace o plánovaných tržbách na období 2020 – 2025. Při jejich stanovení se vychází z globálních požadavků automobilového průmyslu, tedy od požadavků zákazníků (přímo výrobců automobilů či subdodavatelů). Ti stanoví objem, který bude potřeba vyrobit a vše se smluvně ujedná. Jedná se o dlouhodobé kontrakty v řádech několika let, dle trendu výroby v automobilovém průmyslu. Výsledné plánované tržby zachycené v tabulce č. 33 jsou pak součinem plánovaného objemu výroby v kusech a sjednané ceny.

Tabulka 33 – Prognóza tržeb společnosti dle kontraktů se zákazníky za období 2020-2025

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních dat společnosti Metaldyne Oslavany spol. s r.o.

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Prognóza tržeb podniku v tis. Kč	1 178 247	1 393 794	1 855 856	2 052 350	2 058 432	2 075 710
Meziroční růst/pokles	-22,76%	18,29%	33,15%	10,59%	0,30%	0,84%

Mezi nově sjednané obchody lze zařadit kontrakty se společnostmi Linamar, ZF Group, DANA Group a Volkswagen Group (platforma MEB). Lze si tedy všimnout, že prognóza tržeb dle nasmlouvaných kontraktů se zákazníky vykazuje rostoucí trend. Zejména díky projektu Transfer, tedy přesunu výroby z Norimberku do závodu ve Zbýšově, který s sebou přináší velký potenciál růstu podniku (know-how, nové kontrakty a investice), a také posílení konkurenční pozice na trhu.



Obrázek 26 – Vývoj tržeb skutečných (2016 – 2020) a predikovaných (2021-2025) v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

6.3 Prognóza ziskové marže

Dalším generátorem hodnoty je zisková marže, kterou lze spočítat dvěma způsoby. Jedná se o metodu shora a zdola. První způsob vychází z minulých tržeb a korigovaného provozního zisku před odpisy (KPVH). Zisková marže shora je pak vypočtena jako podíl KPVH na tržbách v daném roce a následná predikce ziskové marže je stanovena jako průměr za minulé období.

Tabulka 34 – Zisková marže shora za minulé období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Minulost	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby v tis. Kč	1 495 184	1 713 218	1 903 516	1 525 353	1 178 247
KPVH před odpisy v tis. Kč	268 697	278 251	156 455	146 446	107 549
Zisková marže shora	17,97%	16,24%	8,22%	9,60%	9,13%
Průměrné tempo růstu ziskové marže	12,23%				

Korigovaný provozní výsledek hospodaření byl vypočten již dříve a jeho hodnota uvedená v tabulce č. 34 odpovídá součtu KPVH a odpisů v daném roce získaných z výkazu zisku a ztráty. Zisková marže představuje tedy podíl KPVH včetně odpisů na tržbách společnosti. Průměrná hodnota ziskové marže shora za období 2016 – 2020 odpovídá 12,23 % a bude použita pro následující prognózu hodnot ziskové marže.

Tabulka 35 – Prognóza ziskové marže shora na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Prognóza	2021	2022	2023	2024	2025
Tržby v tis. Kč	1 393 794	1 744 505	2 052 350	2 058 432	2 075 710
KPVH před odpisy v tis. Kč	170 489	213 389	251 044	251 788	253 902
Zisková marže shora	12,23%	12,23%	12,23%	12,23%	12,23%
Průměrné tempo růstu ziskové marže	12,23%				

Zisková marže pro období 2021 – 2025, jak již bylo řečeno, odpovídá průměrné hodnotě ziskové marže za minulost. Prognóza hodnot korigovaného výsledku hospodaření před odpisy je pak vypočtena jako součin ziskové marže a predikovaných tržeb v daném roce.

Druhý způsob výpočtu ziskové marže zdola, spočívá ve vyčíslení podílů jednotlivých nákladových a výnosových položek na tržbách společnosti. KPVH před odpisy je spočítán jako rozdíl výnosových a nákladových položek. Zisková marže zdola je opět dopočtena jako podíl KPVH před odpisy na celkových tržbách.

Tabulka 36 – Zisková marže zdola za minulé období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Minulost	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby za vlastní výrobky	100%	100%	100%	100%	100%
Výkonová spotřeba	68,92%	70,59%	78,18%	70,97%	69,30%
Osobní náklady	15,30%	14,81%	15,83%	17,75%	19,67%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2,03%	-0,64%	-2,31%	3,73%	0,99%
Daně a poplatky	0,03%	0,02%	0,02%	0,03%	0,00%
Ostatní provozní položky	0,19%	1,02%	-0,06%	2,07%	-0,91%
KPVH před odpisy v tis. Kč	268 697	278 251	156 455	146 446	107 549
Zisková marže zdola	17,97%	16,24%	8,22%	9,60%	9,13%

Pro výpočet prognózy podílů jednotlivých nákladových a výnosových položek byl použit aritmetický průměr hodnot za minulé období 2016 – 2020. Poté byly spočítány prognózované hodnoty KPVH před odpisy a ziskové marže. Výsledné hodnoty se shodují s výpočtem ziskové marže shora.

Tabulka 37 – Prognóza ziskové marže zdola na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Prognóza	2021	2022	2023	2024	2025
Tržby z prodeje výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Výkonová spotřeba	71,59%	71,59%	71,59%	71,59%	71,59%
Osobní náklady	16,67%	16,67%	16,67%	16,67%	16,67%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,05%	-0,05%	-0,05%	-0,05%	-0,05%
Daně a poplatky	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Ostatní provozní položky	0,46%	0,46%	0,46%	0,46%	0,46%
KPVH před odpisy v tis. Kč	170 489	213 389	251 044	251 788	253 902
Zisková marže zdola	12,23%	12,23%	12,23%	12,23%	12,23%

Z tabulek č. 35 a 37 je patrný rostoucí trend KPVH před odpisy. Predikovaná zisková marže ve výši 12,23 % dokládá poměrně silnou konkurenční pozici na trhu, která může být v budoucnosti ještě upevněna potenciálem plynoucím z projektu Transfer. Lze tedy očekávat, že skutečná zisková marže v následujících predikovaných letech může být o něco vyšší, ale vzhledem k současné situaci v globálním automobilovém průmyslu a rostoucím cenám vstupů, bude vhodnější vycházet při ocenění podniku raději z nižší ziskové marže.

6.4 Prognóza pracovního kapitálu

Třetím generátorem hodnoty jsou investice do pracovního kapitálu. Jedná se o upravený pracovní kapitál, tedy odlišný od toho, který byl vypočten ve finanční analýze. Při jeho stanovení se vychází z výpočtu doby obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu – doby obratu zásob, pohledávek a krátkodobých a dlouhodobých závazků za minulá období.

Tabulka 38 – Doby obratu položek pracovního kapitálu ve dnech za minulé období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Doba obratu ve dnech za minulost	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	33,72	34,14	43,14	37,34	33,79
Pohledávky bez cash pooling	15,17	11,09	21,33	24,23	19,67
Neúročené závazky	59,38	51,53	45,55	40,58	74,06
Dlouhodobé závazky	12,20	11,01	9,69	12,86	16,86
Krátkodobé závazky	47,18	40,52	35,86	27,71	57,20

Jednotlivé doby obratu zachycené v tabulce č. 38 byly získány podílem položek na denních tržbách společnosti, a výsledné hodnoty jsou tedy vyjádřeny ve dnech. Je důležité zmínit, že stejně jako při rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný, byly z pohledávek vyjmuty pohledávky týkající se cash pooling, které by dobu obratu pohledávek výrazně zkreslovaly a uměle navyšovaly upravený pracovní kapitál.

Tabulka 39 – Prognóza doby obratu položek pracovní kapitálu ve dnech na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Prognóza doby obratu ve dnech	2021	2022	2023	2024	2025
Zásoby	37,10	37,10	37,10	37,10	37,10
Pohledávky bez cash poolingu	18,30	18,30	18,30	18,30	18,30
Neúročené závazky	57,63	57,63	57,63	57,63	57,63
Dlouhodobé závazky	12,44	12,60	14,07	14,75	14,69
Krátkodobé závazky	45,19	45,19	45,19	45,19	45,19

Prognózy doby obratu zásob a pohledávek jsou stanoveny ve výši průměrných hodnoty za minulost. U neúročených závazků byly predikované hodnoty doby obratu nastaveny také na úrovni průměrných hodnot za minulost, přičemž byl vyňat rok 2019. V tomto roce probíhala poměrně náročná implementace nového ERP systému a ve společnosti docházelo k dřívějším úhradám závazků, které již v současné době nejsou dle politiky AAM možné. Nyní není možné zaplatit dříve, než po uplynutí doby splatnosti, která je nastavena v ERP systému. Mateřská společnost od roku 2020 vyžaduje, aby nákupní oddělení vyjednalo se všemi současnými, ale i novými dodavateli, platební podmínky ve výši 60 dnů, a od roku 2021 dokonce 75 dnů. Existují ale instituce, pro které platí výjimka. Jedná se například o státní a bankovní instituce, dodavatelé energií aj. Prognózovaná doba obratu krátkodobých závazků tedy odpovídá průměrné hodnotě doby splatnosti evidované v ERP systému.

Tabulka 40 – Upravený pracovní kapitál za minulé období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Položky pracovního kapitálu v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	140 062	162 460	228 128	158 232	110 587
Pohledávky bez cash poolingu	63 001	52 767	112 770	102 649	64 392
Peněžní prostředky provozně nutné	8 428	17 652	18 962	9 853	18 721
Časové rozlišení aktiv	5 467	4 858	4 535	5 753	11 962
Neúročené závazky	246 620	245 229	240 853	171 934	242 382
Dlouhodobé závazky	50 670	52 383	51 236	54 508	55 169
Krátkodobé závazky	195 950	192 846	189 617	117 426	187 213
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	0	0
Upravený pracovní kapitál v tis. Kč	-29 662	-7 492	123 542	104 553	-36 135

Výše uvedená tabulka č. 40 obsahuje hodnoty jednotlivých položek nutných pro výpočet upraveného pracovního kapitálu. Výše provozně nutných peněžních prostředků byla vypočtena již při rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný. Odpovídá součinu provozně nutné

likvidity a krátkodobých neúročených závazků. Lze si všimnout, že upravený pracovní kapitál je v letech 2016, 2017 a 2020 záporný. To je dáno zejména vyloučením pohledávek týkajících se cash pooling, které představují peněžní prostředky v nepotřebné výši. Z toho důvodu nelze považovat záporný pracovní kapitál za problém, jelikož společnost udržuje na svém účtu a v pokladně pouze takovou výši, která zajistí pokrytí provozně nutných záležitostí vyplývajících z krátkodobých závazků. Také je důležité zmínit, že dlouhodobé závazky eviduje společnost pouze ve formě odloženého daňového závazku, který představuje dočasný rozdíl mezi účetním a daňovým pojetím nákladů.

V následující tabulce č. 41 jsou zobrazeny predikované hodnoty položek pracovního kapitálu. Výše zásob, pohledávek a závazků je vypočtena jako součin prognózované hodnoty doby obratu a tržeb. U provozně nutných peněžních prostředků se jedná o součin konstantní provozně nutné likvidity odpovídající průměrné hodnotě za minulost (0,8) a predikované výše krátkodobých neúročených závazků. Hodnoty časového rozlišení aktiv a pasiv byly ponechány na úrovni roku 2020. Výsledná hodnota upraveného pracovního kapitálu je dána rozdílem aktivních a pasivních položek. Lze vidět, že predikované hodnoty upraveného pracovního kapitálu vykazují mírně rostoucí charakter odpovídající predikovanému růstu tržeb. Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu činí 6,39 % a byl spočítán jako podíl přírůstku pracovního kapitálu a přírůstku tržeb za období 2020 – 2025.

Tabulka 41 – Prognóza upraveného pracovního kapitálu na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Položky pracovního kapitálu v tis. Kč	2021	2022	2023	2024	2025
Zásoby	143 653	179 800	211 528	212 155	213 936
Pohledávky bez cash pooling	70 840	88 664	104 311	104 620	105 498
Peněžní prostředky provozně nutné	14 861	18 601	21 883	21 948	22 132
Časové rozlišení aktiv	11 962	11 962	11 962	11 962	11 962
Neúročené závazky	223 121	279 263	328 544	329 517	332 283
Dlouhodobé závazky	48 157	60 274	70 911	71 121	71 718
Krátkodobé závazky	174 964	218 989	257 633	258 396	260 565
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	0	0
Upravený pracovní kapitál v tis. Kč	18 195	19 763	21 140	21 167	21 245

6.5 Investice do dlouhodobého majetku provozně nutného

Tato část bude věnována velice důležitému generátoru hodnoty, a tím jsou investice do provozně nutného dlouhodobého majetku. Při plánování investic se obvykle vychází z výpočtu koeficientu náročnosti provozně nutného majetku za minulost. V případě oceňovaného podniku se budou plánovat pouze investice do staveb a samostatných movitých věcí. Dlouhodobý nehmotný majetek je v současnosti již pouze odepisován a dle slov managementu se nepředpokládají žádné investice, z důvodu outsourcingu.

Plán budoucích investic bude stanoven následujícím způsobem. Plán investic do staveb bude vycházet z koeficientu náročnosti za minulost. Plán investic do samostatných movitých věcí bude vycházet z reálného plánu investic, který byl získán od managementu společnosti.

Výpočet investiční náročnosti růstu tržeb spočívá v podílu přírůstku daného majetku a přírůstku tržeb za stejné období. Podmínkou je, aby výsledné hodnoty v čitateli a jmenovateli byly kladné, a aby výsledný koeficient nebyl podílem dvou záporných čísel. Přírůstek tržeb (505 859 tis. Kč) i přírůstek staveb (12 060 tis. Kč) byl počítán pouze za období 2014 – 2018, a to z důvodu propadu tržeb v letech 2019 a 2020. Odhadovaná výše investic do staveb pak odpovídá součinu koeficientu a přírůstku tržeb za období 2020 – 2025, který činí **897 463 tis. Kč**.

Tabulka 42 – Investice do staveb v tis. Kč za období 2014 – 2018

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Stavby v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Stav majetku ke konci roku	323 231	334 588	355 080	343 049	335 291
Odpisy	31 365	39 117	42 717	50 186	54 465
Investice netto	-	11 357	20 492	-12 031	-7 758
Investice brutto	-	50 474	63 209	38 155	46 707
Investiční náročnost růstu tržeb	2,38%				

V tabulce č. 42 jsou zachyceny investice do staveb za minulé období a výsledný koeficient náročnosti ve výši 2,38 %. Tento koeficient je poměrně nízký, ale vzhledem k tomu, že společnost neplánuje v následujících pěti letech pořizovat nové stavby, je výše koeficientu náročnosti adekvátní.

Pro samostatné movité věci tedy nebude použit koeficient náročnosti růstu tržeb za minulost. Při prognóze investic se bude vycházet ze skutečného plánu investic, kdy koeficient náročnosti činí 16,22 %. V následující tabulce jsou zobrazeny plánované netto investice podniku na 5 let.

Jelikož se jedná o různé částky plánovaných investic v jednotlivých letech, je vhodné si blíže představit, čeho se investice týkají.

Tabulka 43 – Plánované investice do samostatných movitých věcí v tis. Kč na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních dat společnosti a konzultace s managementem

Samostatné movité věci v tis. Kč	2021	2022	2023	2024	2025
Plánované investice netto	41 052	32 658	30 489	23 063	18 290
Koeficient náročnosti růstu tržeb	16,22 %				

Nejvyšší investice jsou plánovány v roce 2021, ve výši 41 052 tis. Kč. Tato částka odpovídá investicím na pořízení nového lisu Schuler 1250t a žíhací pece Ipsen.

V roce 2022 jsou plánované investice v hodnotě 32 658 tis. Kč. Největší podíl investic v tomto roce se týká projektu Transfer a s ním spojené investice do výrobních kapacit a přesunu výrobních strojů z Norimberku. Dále jsou v celkové částce zahrnuty také investice do obměny výrobních kapacit na obrábění dílů pro Bosch a do nového projektu na výrobu BMW dílů.

I v roce 2023 jsou plánované investice poměrně vysoké a týkají se opět projektů Transfer a BMW, a také jsou naplánovány investice na obměnu a modernizaci hlavní lisovny, které budou pokračovat i v dalších dvou letech.

Na základě zjištěných koeficientů náročnosti lze vyčíslit celkový odhad netto investic na období 2021 – 2025, který činí 166 948 tis. Kč. Jak již bylo dříve řečeno, společnost neplánuje v následujících pěti letech investovat do pořízení nových budov, proto je celková odhadovaná hodnota netto investic do staveb poměrně nízká, a to ve výši 21 396 tis. Kč. Dle slov vedení finančního oddělení odpovídá úrovni technického zhodnocení staveb.

Tabulka 44 – Koeficient náročnosti růstu tržeb a odhad investic v tis. Kč na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. interních dat a konzultace s managementem

Investice do DM	Koeficient náročnosti	Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2021-2025 v tis. Kč
Stavby	2,38%	21 396
Samostatné movité věci	16,22%	145 552
Celkem	18,60%	166 948

Následující tabulka č. 45 zobrazuje podrobnější postup prognózy plánovaných investic do staveb a samostatných movitých věcí. Původní odpisy samostatných movitých věcí, staveb a dlouhodobého nehmotného majetku byly stanoveny ve výši poslední známé hodnoty, tedy na

úrovni roku 2020. Jejich výše v jednotlivých letech za minulé období byla spočítána jako podíl, kdy hodnota čitatele odpovídá součinu stavu daného majetku ke konci roku a výši odpisů v daném roce. Hodnota jmenovatele odpovídá součtu stavů všech majetků. Investice brutto jsou v prvním plánovaném roce součtem netto investice a původních odpisů v daném roce. V dalších letech je navíc připočten odpis netto investice.

Pro samostatné movité věci byla doba odepisování stanovena na 12 let a u staveb 30 let. Pořizovací hodnota k 31. 12. daného roku odpovídá součtu brutto hodnoty investice a pořizovací hodnotě předchozího roku. Nový odpis je pak spočítán jako podíl pořizovací ceny a stanovené doby odepisování majetku. Zůstatková hodnota odpovídá součtu zůstatkové hodnoty předchozího roku a netto investice v daném roce.

Tabulka 45 – Prognóza investic v tis. Kč do samostatných movitých věcí a staveb na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních dat společnosti a konzultace s managementem

Samostatné movité věci v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Původní</i> - odpisy	55 697	55 697	55 697	55 697	55 697	55 697
- zůstatková hodnota	434 083	378 386	322 689	266 992	211 296	155 599
<i>Nový</i> - investice netto	-	41 052	32 658	30 489	23 063	18 290
- investice brutto	-	96 749	96 417	102 283	103 380	107 223
- pořizovací hodnota k 31.12.	-	96 749	193 166	295 449	398 830	506 053
- odpis (1/12)	-	0	8 062	16 097	24 621	33 236
<i>Celkem</i> - odpisy	55 697	55 697	63 759	71 794	80 318	88 933
- zůstatková hodnota	434 083	475 135	507 793	538 282	561 345	579 635
Stavby v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Původní</i> - odpisy	42 073	42 073	42 073	42 073	42 073	42 073
- zůstatková hodnota	327 904	285 831	243 758	201 685	159 612	117 538
<i>Nový</i> - investice netto	-	4 279	4 279	4 279	4 279	4 279
- investice brutto	-	46 352	47 897	49 494	51 144	52 849
- pořizovací hodnota k 31.12.	-	46 352	94 250	143 744	194 888	247 736
- odpisy (1/30)	-	0	1 545	3 142	4 791	6 496
<i>Celkem</i> - odpisy	42 073	42 073	43 618	45 215	46 865	48 569
- zůstatková hodnota	327 904	332 183	336 462	340 742	345 021	349 300

Hodnota pozemků bude předpokládána v neměnné výši a dlouhodobý nehmotný majetek (DNM) bude pouze odepisován.

Tabulka 46 – Odpisy a zůstatková hodnota DNM a zůstatková hodnota pozemků na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních dat společnosti a konzultace s managementem

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
DNM v tis. Kč						
<i>Původní</i> - odpisy	5	5	5	5	5	5
- zůstatková hodnota	39	34	29	24	19	14
Pozemky v tis. Kč						
Celkem - zůstatková hodnota	11 198	11 198	11 198	11 198	11 198	11 198

Celková hodnota brutto investic do dlouhodobého majetku je zobrazena v tabulce č. 47.

Tabulka 47 – Celková hodnota brutto investic do dlouhodobého majetku na období 2021 – 2025 v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních dat společnosti a konzultace s managementem

Celkem v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Celkové odpisy	97 775	97 775	107 382	117 014	127 187	137 507
Zůstatková hodnota	762 026	807 352	844 285	879 048	906 385	928 949
Celkové investice netto	-	45 331	36 937	34 768	27 342	22 569
Celkové investice brutto	-	143 101	144 315	151 777	154 524	160 072

6.6 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Poslední část generátorů hodnoty, která předchází předběžnému ocenění, je věnována analýze rentability provozně nutného investovaného kapitálu a jeho predikci na období 2021 – 2025. Výchozím bodem pro výpočet rentability investovaného kapitálu je korigovaný výsledek hospodaření snížený o odpisy a daň.

Nejprve je potřebné určit výši efektivní daňové sazby, která se stanoví jako podíl daňové povinnosti na provozním výsledku hospodaření v daném roce. Následně se vypočte zisková marže snížená o odpisy a daň, jako podíl zjištěného KPVH po odpisech a dani a tržeb dosažených v daném roce. Rentabilita investovaného kapitálu odpovídá součinu ziskové marže z KPVH a obratu investovaného kapitálu, který je vyjádřen jako poměr tržeb k provozně nutnému investovanému kapitálu.

Výsledné hodnoty rentability investovaného kapitálu za minulá období jsou zachyceny v tabulce č. 48. Rentabilita investovaného kapitálu vykazuje v rámci minulého období klesající charakter, což je dáno především v čase rostoucí a poměrně vysokou hodnotou investovaného kapitálu, a zároveň klesajícím KPVH. Nejvyšší hodnota rentability investovaného kapitálu je zaznamenána v roce 2016 (18,73 %) a nejnižší v roce 2020, kdy dosahuje pouze necelého 1 %. Nízká hodnota investovaného kapitálu v posledním známém roce je dána nízkými hodnotami

provozní marže, která se vypočítává z KPVH po odpisech a dani a obratu investovaného kapitálu. Právě hodnota KPVH po odpisech a dani v důsledku poklesu tržeb oproti roku 2019 je důvodem, proč je rentabilita v tomto roce tak nízká. Společnost v tomto roce čelila několika nepředvídatelným událostem, které se negativně projevíly v hospodaření podniku. Jedná se především o vliv pandemie COVID-19 a útlum poptávky ze strany automobilového průmyslu. Zákazníci v důsledku pandemie a narušení dodavatelsko-odběratelských řetězců nečekaně rušili objednávky. Závod byl několikrát během roku nucen pozastavit výrobu. Tím přišel o poměrně velkou část tržeb, přičemž režijní náklady rostly stejným tempem.

Tabulka 48 – Rentabilita investovaného kapitálu za období 2016 – 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za období 2016 – 2020

Minulost	2016	2017	2018	2019	2020
Efektivní daňová sazba	18,76%	16,08%	19,19%	18,86%	8,22%
KPVH po odpisech a dani v tis. Kč	146 723	148 829	37 583	40 036	8 970
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	9,81%	8,69%	1,97%	2,62%	0,76%
Investovaný kapitál provozně nutný k 31.12 v tis. Kč	794 746	781 503	974 569	1 065 629	926 562
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	-	2,16	2,44	1,57	1,11
Rentabilita investovaného kapitálu	-	18,73%	4,81%	4,11%	0,84%

V následující tabulce č. 49 jsou zobrazeny predikované hodnoty rentability investovaného kapitálu na období 2021 – 2025. Výše efektivní daňové sazby byla stanovena na úrovni průměrné hodnoty za minulé období a činí 16,22 %.

Tabulka 49 – Prognóza rentability investovaného kapitálu na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování

Prognóza	2021	2022	2023	2024	2025
Efektivní daňová sazba	16,22%	16,22%	16,22%	16,22%	16,22%
KPVH po odpisech a dani v tis. Kč	60 919	88 810	112 288	104 388	97 513
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	4,37%	5,09%	5,47%	5,07%	4,70%
Investovaný kapitál provozně nutný k 31.12 v tis. Kč	825 547	864 048	900 188	927 552	950 194
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	1,50	2,11	2,38	2,29	2,24
Rentabilita investovaného kapitálu	6,57%	10,76%	13,00%	11,60%	10,51%

Z tabulky je patrný rostoucí trend investovaného kapitálu provozně nutného. Rentabilita investovaného kapitálu v rámci predikovaného období vykazuje do roku 2023 rostoucí trend

a následně klesá, až na hodnotu 10,51 %. Hodnota v posledním roce, se vzhledem k předpokládaným nákladům celkového kapitálu okolo necelých 10 %, zdá být přijatelná.

6.7 Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty

Na základě provedené analýzy generátorů hodnoty a rentability provozně nutného investovaného kapitálu, je nyní možné provést předběžné, nikoliv konečné, ocenění podniku vycházející právě z prognózy generátorů hodnoty.

Prvním krokem předběžného ocenění je výpočet průměrné ziskové marže po odpisech a dani, který je zobrazen v tabulce č. 50.

Tabulka 50 – Výpočet průměrné ziskové marže za predikované období 2021 – 2025

Zdroj: vlastní zpracování

	2021	2022	2023	2024	2025
Zisková marže před odpisy	12,23%	12,23%	12,23%	12,23%	12,23%
Podíl odpisů na tržbách	7,02%	6,16%	5,70%	6,18%	6,62%
Zisková marže po odpisech	5,22%	6,08%	6,53%	6,05%	5,61%
Zisková marže po dani	4,37%	5,09%	5,47%	5,07%	4,70%
Průměrná zisková marže	4,94%				

Pro předběžné ocenění jsou zapotřebí také další faktory. Jedním z nich jsou průměrné náklady kapitálu (WACC), které v této fázi lze pouze odhadnout, a to tak že se při jejich odhadu bude vycházet z průměrných hodnot relevantního trhu CZ-NACE 25 - Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení. Tato průměrná kalkulovaná míra i za odvětví byla získána z analytických materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO (3): Analytické materiály, 2022). Pro účely předběžného ocenění je odhadnuta ve výši 9,42 %. Dalším velmi podstatným faktorem je odhadované tempo růstu tržeb g . Při jeho odhadu je důležité brát v úvahu, jaké průměrné tempo růstu tržeb vykazovala společnost v minulosti a na základě toho zdůvodnit jeho prognózovanou výši. V posledních dvou známých letech tržby podniku klesaly. Nejdříve v důsledku globálního útlumu v automobilovém průmyslu a následně vlivem pandemie COVID-19. Pro potřeby odhadu tempa růstu tržeb g bude rok 2020 vynechán. Průměrné tempo růstu tržeb za období 2015-2019 činí okolo 2,5 %. Pro účely předběžného ocenění bylo tempo růstu tržeb g stanoveno na úrovni průměrného tempa růstu pouze za predikované období 2023 – 2025 a činí 6,26 %. Při jeho výpočtu byly záměrně vynechány předchozí dva roky (2021 a 2022), ve kterých jsou plánovány poměrně vysoké tržby vyplývající z potenciálu projektu Transfer a nových uzavřených kontraktů se zákazníky. Pokud by tyto roky nebyly vynechány, tak by tempo růstu tržeb činilo okolo 12 %, což by z dlouhodobého hlediska

nebylo udržitelné. Porovnáním tempa růstu tržeb g za minulost a prognózu lze říci, že je toto tempo ve výši 6,26 % velice reálné a adekvátní vzhledem k potenciálu společnosti. Pro výpočet je také potřebná výše tržeb za rok 2020, která činí 1 178 247 tis. Kč. Posledním krokem potřebným k provedení předběžného ocenění je stanovení koeficientů náročnosti růstu tržeb na růst pracovní kapitálu a růst dlouhodobého majetku, které v součtu dosahují 25 %.

Tabulka 51 – Předběžné ocenění podniku na základě generátorů hodnoty

Zdroj: Vlastní zpracování

Generátor hodnoty	Označení	Varianta		
		Pesimistická	Střední	Optimistická
Tempo růstu tržeb	g	7,54%	6,26%	4,54%
Zisková marže po odpisech a po dani	r_{ZM}	3,95%	4,94%	5,93%
Náročnost růstu tržeb na:				
- růst dlouhodobého majetku	k_{DM}	22,32%	18,60%	14,88%
- růst pracovního kapitálu	$k_{ČPK}$	7,67%	6,39%	5,11%
- investice netto celkem		29,99%	25,00%	20,00%
Kalkulovaná úroková míra	i	11,30%	9,42%	7,54%
Hodnota podniku brutto v tis. Kč		622 322	1 374 704	2 077 807

V tabulce č. 51 je zachycena předběžná hodnota podniku v pesimistické, střední a optimistické variantě. Pesimistická a optimistická verze kalkuluje se 120 % a 80 % středních hodnot, a tím vymezuje rozmezí, ve kterém by se výsledné ocenění výnosovými metodami DCF a EVA mělo pohybovat. Je ale důležité, aby kalkulovaná úroková míra i byla ve všech variantách větší než tempo růstu g , a zároveň, aby byl mezi hodnotami rozdíl minimálně tři procentní body. Tato podmínka je splněna a předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty činí 1 374 704 tis. Kč.

7. NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU

Tato část práce bude věnována sestavení finančního plánu, ze kterého se bude vycházet při ocenění metodami diskontovaného cash flow a ekonomické přidané hodnoty. Bude složen z plánu výkazu zisku a ztráty, rozvahy a výkazu cash flow. Většina údajů bude vycházet z generátorů hodnoty, ale zároveň budou výkazy doplněny i o další položky, které prozatím nebyly prognózovány.

7.1 Plán výkazu zisku a ztráty

První plánovaným výkazem je výkaz zisku a ztráty. Hodnoty nákladových a výnosových položek uvedených v tabulce č. 52 byly získány z prognózy generátorů hodnoty.

Tabulka 52 – Plánovaný výkaz zisku a ztráty v tis. Kč na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

Plánovaný VZZ v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 178 247	1 393 794	1 744 505	2 052 350	2 058 432	2 075 710
Výkonová spotřeba	816 536	997 842	1 248 922	1 469 314	1 473 668	1 486 037
Osobní náklady	231 753	232 360	290 827	342 148	343 162	346 043
Změna stavu zásob vlastní činnosti	11 714	-716	-896	-1 054	-1 057	-1 066
Daně a poplatky	12	286	358	421	423	426
Odpisy	97 775	97 775	107 382	117 014	127 187	137 507
Jiné provozní náklady	727 487	982 100	1 229 219	1 446 134	1 450 420	1 462 594
Jiné provozní výnosy	716 225	987 757	1 236 300	1 454 465	1 458 775	1 471 019
Ostatní provozní položky	579	810	1 014	1 193	1 197	1 207
KPVH po odpisech	9 774	72 714	106 006	134 030	124 601	116 395
Náklady na cizí kapitál						
Nákladové úroky	0	0	0	0	0	0
Celkový výsledek hospodaření						
Celkový výsledek hospodaření před daní	9 774	72 714	106 006	134 030	124 601	116 395
Daň	804	11 796	17 196	21 742	20 213	18 882
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	8 970	60 919	88 810	112 288	104 388	97 513

Odpisy vycházejí z plánu investic do dlouhodobého majetku. Rozdílem mezi výnosovými a nákladovými položkami byl vypočítán korigovaný provozní výsledek hospodaření po odpisech. Společnost na konci roku 2020 neeviduje žádné nákladové úroky, proto je hodnota pro následujících pět let rovna nule. Daň byla vypočítána jako součin celkového VH před daní a efektivní daňové sazby. Ta pro plánované období činí 16,22 %. Lze si všimnout, že v prvním

prognózovaném roce (2021) je očekáván velký nárůst zisku o více jak 500 %. Rok 2020 byl pro mnoho podniků velkou zkouškou přežití. Pandemie COVID-19 způsobila problémy téměř ve všech oblastech od nedostatku klíčových materiálů, přerušení dodavatelsko-odběratelských řetězců, až po nedostatek pracovní síly v důsledku nemocnosti. Rapidní růst cen oceli od roku 2018 a globální útlum automobilového průmyslu měly také negativní dopad na zisk společnosti v posledních dvou letech. Nárůst zisku v roce 2021 lze na základě konzultace s vedením podniku považovat za velice reálný, jelikož bylo při plánování tržeb možné vycházet z předběžných výsledků společnosti.

7.2 Plán rozvahy

Při plánování rozvahy je nutné naplánovat aktiva a pasiva společnosti tak, aby se sumy sobě rovnaly. Plán aktiv a pasiv vychází především z analýzy a prognózy generátorů hodnoty.

7.2.1 Plán aktiv

Při plánování dlouhodobého majetku se vycházelo z plánu investic. Navíc bylo nutné doplnit další položky jako pozemky, nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, a také poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek. Tyto tři položky byly pro plánovaná období stanoveny na úrovni posledního známého roku 2020.

U plánování oběžného majetku se vycházelo zejména z prognózy generátorů hodnoty. Výše pohledávek a zásob vychází z průměrných dob obratu spočítaných za minulé období, které jsou násobené plánovanými tržbami v daném roce. U pohledávek je nutné zmínit, že byly vyjmuty pohledávky týkající se cash poolingů, a jejichž výše byla převedena do provozně nepotřebných peněžních prostředků. V krátkodobém finančním majetku se proto nachází provozně potřebné a provozně nepotřebné peněžní prostředky v hodnotě výše uvedených pohledávek. Hodnota časového rozlišení byla pro plánované období ponechána ve výši odpovídající poslednímu známému roku (2020). Celková aktiva podniku jsou pak součtem dlouhodobého a oběžného majetku.

Tabulka 53 – Plánovaná aktiva v tis. Kč na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

Plánovaná aktiva v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024	2025
AKTIVA CELKEM	1 435 357	1 477 015	1 621 967	1 783 535	1 888 897	1 989 176
Dlouhodobý majetek	907 528	952 854	989 787	1 024 550	1 051 887	1 074 451
Dlouhodobý nehmotný majetek	39	34	29	24	19	14
Dlouhodobý hmotný majetek	907 489	952 820	989 758	1 024 526	1 051 868	1 074 437
Pozemky	11 198	11 198	11 198	11 198	11 198	11 198
Stavby	327 904	332 183	336 462	340 742	345 021	349 300
Samostatné movité věci	434 083	475 135	507 793	538 282	561 345	579 635
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	81 653	81 653	81 653	81 653	81 653	81 653
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	52 651	52 651	52 651	52 651	52 651	52 651
Oběžná aktiva	515 867	512 198	620 218	747 023	825 048	902 763
Zásoby	110 587	143 653	179 800	211 528	212 155	213 936
Pohledávky	64 392	70 840	88 664	104 311	104 620	105 498
Krátkodobý finanční majetek	340 888	297 706	351 754	431 185	508 274	583 330
Provozně potřebný	19 306	14 861	18 601	21 883	21 948	22 132
Provozně nepotřebný	321 582	282 844	333 153	409 301	486 326	561 197
Časové rozlišení	11 962	11 962	11 962	11 962	11 962	11 962

7.2.2 Plán pasiv

Druhou částí plánované rozvahy je plán pasiv podniku. Jednotlivé plánované položky pasiv jsou získány především z analýzy a prognózy generátorů hodnot.

Základní kapitál společnosti a fondy ze zisku zůstávají pro plánované období v neměnné výši, tedy na úrovni roku 2020. Výsledek hospodaření minulých let se skládá pouze z nerozděleného zisku minulých let, který se navyšuje o výsledek hospodaření běžného účetního období předchozího roku. Výsledek hospodaření běžného účetního období odpovídá hodnotě ve výkazu zisku a ztráty. Výše rezerv je fixně stanovena ve výši poslední známé hodnoty. Plánované neúročené závazky společnosti vycházejí z prognózy generátorů hodnoty a jsou počítány na základě průměrné doby obratu za minulost vynásobené tržbami daného roku. Ostatní nulové položky jsou stanoveny na úrovni hodnot roku 2020 a na základě konzultace s finančním manažerem se v plánovaných pěti letech nepředpokládá jejich změna.

Tabulka 54 – Plánovaná pasiva v tis. Kč na období 2021 – 2025

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

Plánovaná pasiva v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PASIVA CELKEM	1 435 357	1 477 015	1 621 967	1 783 535	1 888 897	1 989 176
Vlastní kapitál	1 179 926	1 240 845	1 329 654	1 441 942	1 546 331	1 643 844
Základní kapitál	208 932	208 932	208 932	208 932	208 932	208 932
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
VH minulých let	911 957	920 994	981 913	1 070 722	1 183 010	1 287 399
VH běžného úč. období	9 037	60 919	88 810	112 288	104 388	97 513
Cizí zdroje	255 431	236 170	292 312	341 593	342 566	345 332
Rezervy	13 049	13 049	13 049	13 049	13 049	13 049
Neúročené závazky	242 382	223 121	279 263	328 544	329 517	332 283
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0

7.2.3 Plán cash flow

Posledním výkazem, který je potřebné naplánovat, je plán peněžních toků. Jeho struktura byla pro účely ocenění trochu upravena. Změna struktury se týká především rozdělení na peněžní tok z provozního a neprovozního majetku, a také vyčlenění nákladových úroků.

Peněžní tok z provozní činnosti vychází z úpravy korigovaného provozního VH o daň, nepeněžní operace (odpisy) a změnu oběžných aktiv (pohledávek, zásob a krátkodobých závazků), přičemž se vychází z již dříve naplánovaných výkazů. Změna oběžných aktiv odpovídá meziroční změně jednotlivých položek se znaménkem plus nebo minus v závislosti na vlivu změny. Peněžní tok z investiční činnosti se týká pouze nabytí dlouhodobého majetku a plánované hodnoty investic byly převzaty z generátorů hodnoty. Jelikož se jedná o investice, tedy odliv peněžních prostředků, tak jsou tyto hodnoty uvedeny se znaménkem minus.

Výpočet peněžního toku z provozního majetku je pak součtem peněžního toku z provozní činnosti a investiční činnosti. Následuje vyčlenění nákladových úroků, které jsou v případě oceňovaného podniku stanoveny pro plánované období na úrovni hodnoty roku 2020, tedy v nulové výši. Peněžní tok z neprovozního majetku odpovídá součtu výnosových úroků, jejichž

předpokládaná výše 30 tis. Kč je rovna hodnotě roku 2020, a difference v platbě daně oproti dani vypočtené z korigovaného provozního VH ve VZZ.

Společnost v následujících pěti letech nepředpokládá čerpání bankovních úvěrů, zvýšení základního kapitálu, výplatu dividend či podílů na zisku. Všechny tyto záležitosti jsou plně v kompetenci mateřské společnosti, která je z hlediska financování cizím kapitálem velice konzervativní. Preferuje finanční stabilitu založenou na financování podniku pomocí vlastního kapitálu a peněžních prostředků uložených na master účtu. Z těchto důvodů není peněžní tok z finanční činnosti v plánovaném cash flow uveden.

Součtem peněžního toku z provozního majetku, nákladových úroků a peněžního toku z neprovozního majetku je získán výsledný celkový peněžní tok. V prvním predikovaném roce 2021 dosahuje peněžní tok záporné hodnoty, a to kvůli nízkému KPVH, ale vysokým plánovaným investicím. V následujících letech jsou hodnoty peněžního toku již kladné. Stav peněžních prostředků na konci období, který se promítá v plánovaných aktivech společnosti, odpovídá počátečnímu stavu peněžních prostředků upravenému o peněžní tok v daném roce.

Tabulka 55 – Plánovaný výkaz peněžních toků na období 2021 – 2025 v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

Plánovaný výkaz peněžních toků v tis. Kč	2021	2022	2023	2024	2025
Stav peněžních prostředků na počátku období	340 888	297 731	351 805	431 260	508 374
1) Peněžní tok z provozní činnosti					
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	72 714	106 006	134 030	124 601	116 395
Daň připadající na korigovaný VH	11 796	17 196	21 742	20 213	18 882
Korigovaný provozní VH po dani	60 919	88 810	112 288	104 388	97 513
Úpravy o nepeněžní operace	97 775	107 382	117 014	127 187	137 507
Odpisy dlouhodobého majetku	97 775	107 382	117 014	127 187	137 507
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv	-58 775	2 171	1 906	38	107
Změna stavu pohledávek	-6 448	-17 825	-15 646	-309	-878
Změna stavu neúročených závazků	-19 261	56 142	49 280	974	2 766
Změna stavu zásob	-33 066	-36 146	-31 728	-627	-1 781
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	99 919	198 363	231 208	231 613	235 127
2) Peněžní tok z investiční činnosti					
Nabytí dlouhodobého majetku	-143 101	-144 315	-151 777	-154 524	-160 072
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-143 101	-144 315	-151 777	-154 524	-160 072
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM	-43 182	54 049	79 431	77 089	75 056

	2021	2022	2023	2024	2025
Náklady na cizí kapitál					
Platba nákladových úroků	0	0	0	0	0
Peněžní tok z neprovozního majetku					
Výnosové úroky	30	30	30	30	30
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	-5	-5	-5	-5	-5
PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM	25	25	25	25	25
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	-43 157	54 074	79 456	77 114	75 081
Stav peněžních prostředků na konci období	297 731	351 805	431 260	508 374	583 455

7.2.4 Finanční analýza plánu

Poslední část této kapitoly bude zaměřena na analýzu finančního plánu. Bude provedena analýza a výpočet poměrových ukazatelů z plánovaných výkazů za účelem porovnání s hodnotami ukazatelů v minulosti. Díky této analýze bude možné posoudit, zda lze navržený finanční plán považovat za reálný a dosažitelný. Budou analyzovány a porovnávány zejména ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti.

Tabulka 56 – Analýza finančního plánu

Zdroj: Vlastní zpracování dle výkazů společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.

Ukazatel	Minulost		Plán				
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ukazatele likvidity							
Běžná	3,72	2,76	2,30	2,22	2,27	2,50	2,72
Pohotová	2,37	2,16	1,65	1,58	1,63	1,86	2,07
Okamžitá	0,08	0,19	0,09	0,05	0,06	0,07	0,07
Ukazatele rentability							
ROA	3,05%	0,68%	4,93%	6,54%	7,52%	6,60%	5,85%
ROE	2,71%	0,77%	4,91%	6,68%	7,79%	6,75%	5,93%
ROS	2,69%	0,83%	5,22%	6,08%	6,53%	6,05%	5,61%
Ukazatele zadluženosti							
Celková zadluženost	13,18%	17,80%	15,99%	18,02%	19,15%	18,13%	17,36%
Míra zadlužení	15,18%	21,65%	19,03%	21,98%	23,69%	22,15%	21,01%
Ukazatele aktivity							
Doba obratu zásob	37,3	33,8	37,1	37,1	37,1	37,1	37,1
Doba obratu pohledávek	16,7	14,3	18,3	18,3	18,3	18,3	18,3
Doba obratu závazků	27,7	57,2	57,6	57,6	57,6	57,6	57,6
Obrat aktiv	1,1	0,8	0,9	1,1	1,2	1,1	1,0

Pro porovnání plánovaných hodnot ukazatelů byly využity hodnoty ukazatelů za poslední dva známé roky. Ukazatele likvidity, stejně jako v minulosti, vykazují kolísavé hodnoty. Platební

schopnost podniku lze vzhledem k existenci cash poolingu považovat za efektivní, a proto nízké hodnoty okamžité likvidity nelze považovat za problematické.

Rentabilita vycházející z plánovaných hodnot vykazuje rostoucí charakter, zejména díky očekávanému růstu tržeb a výsledku hospodaření. Výsledné hodnoty rentability lze považovat za velmi reálné a pravděpodobné, i v souvislosti s potenciálem projektu Transfer.

Celková zadluženost podniku se stejně jako v minulosti, tak i v plánovaných letech, bude pohybovat v průměru okolo 18 %. Tato skutečnost dokládá financování vlastním kapitálem, ve kterém bude společnost dle požadavků mateřské společnosti i nadále pokračovat.

Obrat aktiv společnosti se v budoucnosti nebude nijak zvláště lišit od minulých hodnot, a i nadále se bude pohybovat okolo hodnoty 1. U doby obratu závazků je očekáváno zvýšení na téměř 60 dnů, hlavně z důvodu tlaku mateřské společnosti na nákupní oddělení společnosti, za účelem vyjednání výhodnějších platebních podmínek s dodavateli.

8. NÁKLADY KAPITÁLU

V této kapitole diplomové práce bude proveden pouze odhad nákladů na vlastní kapitál. Společnost nedisponuje žádným úročeným cizím kapitálem, z toho důvodu budou celkové náklady kapitálu odpovídat pouze výši nákladů na vlastní kapitál.

8.1 Náklady na vlastní kapitál

Pro určení nákladů na vlastní kapitál bude použita modifikovaná metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) profesora A. Damodarana pro neamerické ekonomiky, při které se k bezrizikové výnosnosti amerického kapitálového trhu přičítají rizika dané země. Pro Českou republiku bude tedy uvažována přírážka za rizikovou premii.

V následující tabulce je zachycen postup výpočtu nákladů na vlastní kapitál pomocí modifikované verze modelu CAPM.

Tabulka 57 – Výpočet nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady vlastního kapitálu - Damodaranova modifikace modelu CAPM	
Hodnota r_f (aktuální výnosnost 20letých vládních dluhopisů USA)	1,45 %
Beta nezadlužené pro "Auto parts" (Evropa)	1,04
Riziková premie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2020)	4,95 %
Rating České republiky	Aa3
Riziko selhání země (premie USA dluhopisů Aaa oproti Aa3)	0,51 %
Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková premie země	0,77 %
Riziková premie země opravená o rozdíl v inflaci	1,47 %
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	0
Daňová sazba	16,22%
Beta zadlužené	1,04
Náklady vlastního kapitálu	8,07 %

Při výpočtu se vychází z bezrizikové úrokové míry, která byla stanovena na úrovni výnosnosti 20letých vládních dluhopisů USA ke dni ocenění (31. 12. 2020) a činí 1,45 % (U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, 2022). Beta nezadlužená (unlevered beta) pro evropské podniky spadající do oboru „Auto parts“ byla převzata z webových stránek prof. Damodarana a ke dni ocenění odpovídá hodnotě 1,04. Riziková premie kapitálového trhu USA byla opět získána ze stránek prof. Damodarana. Jedná se geometrický průměr za co nejdelší

možné období (1928 – 2020) a činí 4,95 %. Rating České republiky – Aa3 byl stanoven agenturou Moodys. Riziko selhání země ve výši 0,51 % představuje rozdíl mezi výnosností dluhopisů USA s ratingem Aaa a dluhopisů České republiky s ratingem Aa3 (DAMODARAN ONLINE, 2022). Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům vychází z knihy profesora Maříka a činí 1,5 (Mařík, 2018 s. 258). Riziková premie země ve výši 0,77 % je pak součinem rizika selhání země a odhadovaného poměru rizikové premie akcií oproti dluhopisům. Dále se tato riziková premie upraví o rozdíl mezi průměrnou očekávanou inflací v USA (3,06 %) a ČR (3,76 %). V tomto případě to znamená, že se k původní rizikové premii přičte hodnota 0,70 %. Výsledná hodnota rizikové premie upravená o inflaci činí 1,47 %. Vzhledem k neexistenci úročeného cizího kapitálu je poměr cizího a vlastního kapitálu roven nule, a proto beta zadlužené odpovídá hodnotě beta nezadlužené (1,04). Náklady vlastního kapitálu stanovené pomocí metody CAPM činí 8,07 %.

9. NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ

Tato kapitola se bude již zabývat výsledným oceněním společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. k 31. 12. 2020, a to pomocí dvoufázové metody diskontovaného cash flow (varianta entity) a ekonomické přidané hodnoty entity.

9.1 Metoda DCF entity

Při metodě diskontovaného cash flow ve variantě entity bude využit dvoufázový výpočet volného cash flow do firmy (FCFF). První fáze spočívá v určení volného peněžního toku v jednotlivých letech a jeho následném diskontování na současnou hodnotu.

Samotný výpočet FCFF zachycený v tabulce č. 58 je založený na úpravě korigovaného provozního VH po dani o výši odpisů a investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu v daném roce. Získaný volný peněžní tok do firmy je pomocí diskontní sazby, odpovídající hodnotě WACC (8,07 %), diskontován na současnou hodnotu. Součtem hodnot diskontovaného FCFF za jednotlivé roky je získána současná hodnota první fáze, která činí **174 843 tis. Kč**.

Tabulka 58 – Výpočet současné hodnoty 1. fáze

Zdroj: Vlastní zpracování

Volné cash flow pro 1. fázi v tis. Kč	2021	2022	2023	2024	2025
Korigovaný provozní VH po dani	60 919	88 810	112 288	104 388	97 513
Odpisy	97 775	107 382	117 014	127 187	137 507
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-143 101	-144 315	-151 777	-154 524	-160 072
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-54 330	-1 568	-1 377	-27	-77
FCFF (free cash flow to firm)	-38 738	50 309	76 148	77 024	74 871
Odúročitel pro diskontní míru	92,54%	85,63%	79,24%	73,32%	67,85%
Diskontované FCFF k 1. 1. 2021	-35 846	43 079	60 337	56 475	50 799
Současná hodnota 1. fáze	174 843 tis. Kč				

Druhá fáze spočívá ve stanovení tzv. pokračující hodnoty, přičemž je uvažováno nekonečné trvání podniku. Pro její výpočet budou využity dva způsoby, a to Gordonův růstový model a parametrický vzorec, přičemž by mělo být dosaženo stejných výsledků.

Pro oba způsoby výpočtu pokračující hodnoty je důležitým parametrem předpokládané tempo růstu (g), které by se obecně mělo nacházet mezi mírou inflace a dlouhodobě udržitelným tempem růstu nominálního HDP. Míra inflace představuje minimální hranici g a dlouhodobě udržitelné tempo růstu HDP naopak maximální hranici g . Vzhledem k poměrně velké konkurenční výhodě plynoucí z technologie výroby objemového tváření za studena, ale také vzhledem k očekávanému potenciálu projektu Transfer a celkovému posílení a upevnění konkurenční pozice na trhu, bylo tempo růstu g stanoveno na úrovni průměrného tempa růstu nominálního HDP za období 2008 – 2019, které činí 3,86 %. Tempo růstu tržeb g pro první fázi odpovídalo 6,26 %, a bylo již tak omezené v důsledku plánovaného rapidního růstu tržeb, které není dlouhodobě udržitelné. Na základě konzultace s finančním manažerem a managementem podniku, se zdá být reálné a přijatelné, ponechat tempo terminálního růstu na horní hranici nominálního HDP. Dalšími parametry potřebnými k výpočtu jsou míra investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu a rentabilita investic netto.

Tabulka 59 – Parametry pro výpočet pokračující hodnoty DCF

Zdroj: Vlastní zpracování

Pokračující hodnota	
Tempo růstu (g)	3,86%
Míra investic netto do DM a PK	41,77%
Rentabilita investic netto (ROI)	9,24%

Míra investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu byla spočítána jako podíl meziročního růstu investovaného kapitálu za roky 2025 a 2026 a korigovaného provozního VH po dani za rok 2026. Rok 2026 byl v obou případech stanoven jako součin hodnoty (investovaného kapitálu nebo KPVH po dani) předchozího známého roku 2025 a předpokládaného tempa růstu g .

Rentabilita investic netto odpovídá podílu tempa růstu g a míry investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu a činí 9,24 %. V této fázi je vhodné zaměřit se na vztah rentability investic a nákladů kapitálu, jejichž hodnoty by se na konci první fáze měly začít přibližovat. Náklady celkového kapitálu představují 8,07 %, a jsou tedy nižší, než rentabilita investic. Dlouhodobá udržitelnost rentability investic nad úrovní nákladů kapitálu musí být podložena například značnou konkurenční výhodou, kterou, jak již bylo několikrát zmíněno, podnik disponuje. I vzhledem k poměrně vysokým bariérám vstupu na trh, a také neohroženosti podniku substitučními výrobky či novými konkurenty, lze tuto hodnotu rentability investic nad úrovní nákladů kapitálu považovat za dlouhodobě udržitelnou a opodstatněnou.

FCFF za rok 2026 uvedené v tabulce č. 60 bylo spočítáno jako rozdíl KPVH po dani roku 2026 a meziročního růstu investovaného kapitálu. Následně je pomocí Gordonova vzorce a parametrického vzorce dopočítána pokračující hodnota ve výši 1 402 203 tis. Kč.

Tabulka 60 – Pokračující hodnota v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

FCFF 2026 v tis. Kč	58 970
Parametrický vzorec	1 402 203
Gordonův vzorec	1 402 203

Současná hodnota druhé fáze je získána diskontováním pokračující hodnoty na současnou hodnotu. Součtem současné hodnoty první a druhé fáze je získána provozní hodnota brutto ve výši 1 126 210 tis. Kč. Oceňovaná společnost nedisponuje žádným úročeným cizím kapitálem, z toho důvodu se provozní hodnota brutto rovná provozní hodnotě netto, ke které je připočtena hodnota neprovozního majetku k datu ocenění. Ta odpovídá výši provozně nepotřebných peněžních prostředků v roce 2020.

Tabulka 61 – Výnosové ocenění dvoufázovou metodou DCF ve variantě entity v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Výnosové ocenění metodou DCF k 31. 12. 2020 v tis. Kč	
Současná hodnota 1. fáze	174 843
Současná hodnota 2. fáze	951 367
Provozní hodnota brutto	1 126 210
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0
Provozní hodnota netto	1 126 210
Neprovozní majetek k datu ocenění	321 582
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	1 447 792

Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. využitím metody diskontovaného cash flow ve variantě entity byla ke dni 31. 12. 2020 odhadnuta ve výši **1 447 792 tis. Kč**.

9.2 Metoda EVA entity

Metoda ekonomické přidané hodnoty patří do výnosových metod ocenění a při správném postupu, by výpočet oběma metodami měl být totožný. Výsledná hodnota ekonomické přidané hodnoty říká, zda podnik tvoří hodnotu či nikoliv. Diskontní míra odpovídá stejné hodnotě jako u metody DCF, tedy úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu ve výši 8,07 %. Při

výpočtu současné hodnoty první fáze se vychází z čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT) a čistých provozních aktiv (NOA).

Tabulka 62 – Výpočet diskontované hodnoty EVA v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

EVA v tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024	2025
NOPAT	8 970	60 919	88 810	112 288	104 388	97 513
NOA (ke konci období)	871 393	971 049	1 009 550	1 045 690	1 073 054	1 095 696
WACC x NOA _{t-1}		70 294	78 333	81 439	84 354	86 562
EVA		-9 375	10 477	30 849	20 034	10 951
Odúročitel pro diskontní míru		92,54%	85,63%	79,24%	73,32%	67,85%
EVA diskontovaná		-8 676	8 971	24 444	14 689	7 430

Ekonomická přidaná hodnota zobrazená v tabulce č. 62 je pak spočítána jako NOPAT snížený o součin diskontní míry a NOA předchozího roku. Následně jsou výsledné hodnoty EVA v jednotlivých letech diskontovány na současnou hodnotu a jejich součtem je získána současná hodnota první fáze, která činí 46 858 tis. Kč. Lze si všimnout, že kromě roku 2021 jsou výsledné hodnoty EVA diskontované kladné, a tudíž podnik tvoří hodnotu.

Pro výpočet pokračující hodnoty jsou zapotřebí také hodnoty roku 2026, kdy NOPAT byl převzat z výpočtu metodou DCF. Pokračující hodnota je vypočítána jako podíl hodnoty EVA roku 2026 a diskontní míry snížené o tempo růstu g , které činí 3,86 %. Diskontováním hodnoty EVA je dosažena současná hodnota druhé fáze, která činí 207 959 tis. Kč. Součtem současné hodnoty první a druhé fáze je získána tržní přidaná hodnota (MVA) ve výši 254 817 tis. Kč.

Tabulka 63 – Výnosové ocenění metodou EVA k 31. 12. 2020 v tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Výnosové ocenění metodou EVA k 31. 12. 2020 v tis. Kč	
Současná hodnota 1. fáze	46 858
Současná hodnota 2. fáze	207 959
MVA	254 817
NOA k datu ocenění	871 393
Provozní hodnota brutto	1 126 210
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0
Provozní hodnota netto	1 126 210
Neprovozní majetek k datu ocenění	321 582
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA	1 447 792

Přičtením hodnoty čistého provozního majetku ke dni ocenění je získána provozní brutto hodnota podniku ve výši 1 126 210 tis. Kč, která je kvůli neexistenci úročeného cizího kapitálu, zároveň také provozní hodnotou netto. Poslední přičítanou položkou je hodnota neprovozního majetku ke dni ocenění. Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. ke dni 31. 12. 2020 využitím dvoufázové metody ekonomické přidané hodnoty ve variantě entity činí **1 447 792 tis. Kč**. Výsledné hodnoty vlastního kapitálu jsou v případě obou metod shodné, což dokládá správnost provedených výpočtů.

10. ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo provedení odhadu objektivizované hodnoty společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. dvěma výnosovými dvoufázovými metodami – diskontovaného cash flow (DCF) a ekonomické přidané hodnoty (EVA), v obou případech ve variantě entity (pro vlastníky i věřitele), a to ke dni 31. 12. 2020.

Práce se skládala z několika dílčích částí, které na sebe navazovaly. Výsledné závěry jednotlivých kapitol, se prací prolínaly tak, aby bylo docíleno věrohodného ocenění. Prvním krokem bylo teoretické vymezení problematiky ocenění, při kterém byly popsány jednotlivé kroky, nezbytné pro vypracování praktické části diplomové práce.

Následně byl krátce představen oceňovaný podnik a jeho předmět podnikání. Dále byl vymezen relevantní trh a určen tržní podíl společnosti na vybraném trhu. Poměrně rozsáhlá část práce byla věnována strategické analýze, při které bylo nejprve zkoumáno makrookolí podniku pomocí PESTE analýzy. Pozornost byla nejvíce zaměřena na ty faktory vnějšího prostředí, které nejvíce ovlivňují samotný podnik. K analýze oborového prostředí byl využit Porterův model pěti sil, a dále také tabulka hodnotící konkurenční sílu podniku. Obě analýzy prokázaly poměrně silnou konkurenční výhodu podniku plynoucí z využívané technologie výroby objemového tváření za studena. Dále bylo potřebné zhodnotit vnitřní potenciál podniku, ke kterému byl využit McKinsleyho model 7S. Provedená strategická analýza potvrdila silnou konkurenční pozici společnosti na trhu a existenci výnosového potenciálu společnosti plynoucí zejména z využívané technologie výroby.

Další důležitou částí bylo zhodnocení finančního zdraví podniku za období 2016 – 2020. Za tímto účelem byly provedeny analýzy absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, a také dva bankrotní modely. Pro efektivnější posouzení a vyhodnocení výsledků jednotlivých poměrových ukazatelů, byly vybrány dvě zahraniční a jedna tuzemská konkurenční firma a průměrné hodnoty v odvětví. Z hlediska platební schopnosti si společnost vede velmi dobře, a to především díky využívání služeb faktoringové společnosti a cash pooling. Pouze u ukazatelů rentability byly odhaleny nižší hodnoty, než u konkurenčních společností či v odvětví. Provedením finanční analýzy bylo zjištěno, že se jedná o finančně stabilní a zdravý podnik, který využívá k financování převážně vlastní kapitál, vyznačuje se poměrně nízkou zadlužeností a efektivitou řízení jednotlivých složek pracovního kapitálu. Na základě provedených analýz byl potvrzen princip „going concern“, a tedy i předpoklad použití výnosových metod ocenění. Ke komplexnímu zhodnocení zjištěných skutečností, v rámci

strategické a finanční analýzy, byla využita SWOT analýza, při které se jednotlivé faktory bodovaly. Vzhledem k nepříznivému vývoji ekonomiky a globálním problémům, kterým musí podniky v současné době čelit, dosáhla oceňovaná společnost obstojného hodnocení.

Další části práce se týkaly již přímo postupů a výpočtů potřebných ke stanovení hodnoty podniku. Nejdříve byl majetek podniku rozdělen na provozně nutný a nenutný, zjištěn investovaný kapitál provozně nutný a stanoven korigovaný provozní výsledek hospodaření. Dále byla provedena analýza a prognóza generátorů hodnoty, ze kterých se vycházelo zejména při předběžném ocenění a sestavení finančního plánu pro období 2021 – 2025. Předběžné ocenění bylo sestaveno také v optimistické a pesimistické variantě představující rozmezí, ve kterém by se výsledná hodnota měla pohybovat. Navržený finanční plán, skládající se z plánované rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow, byl pak důležitým východiskem pro následné ocenění výnosovými metodami DCF a EVA. Společnost neeviduje žádné úročené závazky, a proto hodnota celkových nákladů kapitálu byla stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu. Jejich výše byla odhadnuta pomocí modifikace modelu CAPM prof. Damodarana.

Na závěr byla stanovena objektivizovaná hodnota společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. pomocí dvou již zmíněných výnosových metod ve variantě entity. V obou případech bylo dosaženo stejné hodnoty, která ke dni 31. 12. 2020 byla odhadnuta ve výši 1 447 792 tis. Kč. Shodnost výsledků dokládá správnost provedených výpočtů.

Výsledný odhad objektivizované hodnoty je přibližně o 23 % vyšší, než hodnota vlastního kapitálu společnosti ke dni ocenění. Tento odhad, lze na základě provedených analýz a zjištěných skutečností považovat za relevantní, a to hlavně vzhledem k objemu provozně nutného investovaného kapitálu, který je k provozování činnosti podniku nezbytný. Zásadním negativním faktorem, majícím vliv na hodnotu oceňovaného podniku, jsou odpisy, které poměrně výrazně snižují hodnotu KPVH, a tedy i provozní ziskovou marži. Ve výsledném odhadu se nepříznivě promítá také rok 2021, kdy jsou plánovány poměrně vysoké investice, které vzhledem k výši KPVH po odpisech a dani způsobily záporné hodnoty free cash flow do firmy i ekonomické přidané hodnoty. Lze tedy konstatovat, že právě skutečnost, že se jedná o kapitálově náročný podnik, má významný vliv na výsledný odhad hodnoty podniku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- AAM (1): Metaldyne Oslavany: Výrobní program [online]. 2022 [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: https://www.metaldyne.cz/?p=clanky/vyrobni-program_1
- AAM (2): Metaldyne Oslavany: O nás [online]. 2022 [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://www.metaldyne.cz/?p=clanky/o-nas>
- AAM (3): Metaldyne Oslavany: Současnost [online]. 2022 [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://www.metaldyne.cz/?p=clanky/soucasnost>
- AAM (4): Metaldyne Oslavany: Historie [online]. 2022 [cit. 2022-03-08]. Dostupné z: <https://www.metaldyne.cz/?p=clanky/historie>
- ACEA: The European Automobile Manufacturers' Association [online]. 2022 [cit. 2022-03-08]. Dostupné z: <https://www.acea.auto/>
- BSI: ISO/TS 16949:2009 [online]. 2022 [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: <https://www.bsigroup.com/cs-CZ/IATF-16949-Management-kvality-v-automobilovem-prumyslu/>
- ČSÚ (1): Indexy spotřebitelských cen [online]. 2022 [cit. 2022-03-08]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-leden-2022>
- ČSÚ (2): Indexy cen výrobců [online]. 2022 [cit. 2022-03-01]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-cen-vyrobcu-leden-2022>
- ČSÚ (3): Mzdy a náklady práce [online]. 2022 [cit. 2022-03-01]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/prace_a_mzdy_prace
- ČSÚ (4): Cizinci - Zaměstnanost [online]. 2022 [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/cizinci/4-ciz_zamestnanost#cr
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (1). Měnová politika: Inflační cíl [online]. 2022 [cit. 2022-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/inflacni-cil/>
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (2): Prognóza ČNB [online]. 2022 [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>
- DAMODARAN, Aswath. Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance. 2nd ed. Hoboken: John Wiley, c2006. ISBN 9780471751212.
- DAMODARAN ONLINE. Country Default Spreads and Risk Premiums [online]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- DAMODARAN ONLINE. Historical Returns on Stocks, Bonds a Bills – United States [online]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- DAMODARAN ONLINE. Levered and Unlevered Betas by Industry [online]. [cit. 2022-03-

31]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DĚDKOVÁ, Jaroslava. Analýza SWOT. In: KATEDRA VÝROBNÍCH SYSTÉMŮ [online]. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2011 [cit. 2021-02-02]. Dostupné z: http://www.kvs.tul.cz/download/educum/MZ05/VY_03_057.pdf

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

ENVIWEB: Systém environmentálního managementu [online]. 2022 [cit. 2022-03-10]. Dostupné z: <https://www.enviweb.cz/52540>

GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2012. ISBN 9788026500322.

HIRSCHVOGEL HOLDING GmbH: Produkty [online]. 2022 [cit. 2022-03-22]. Dostupné z: <https://www.hirschvogel.com/produkte>

KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, A. PAVELKOVÁ, D. REMEŠ, D. ŠTEKER, K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017. 228 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOYO BEARINGS ČR, s.r.o.: Výrobní portfolio [online]. 2017 [cit. 2022-03-22]. Dostupné z: <https://www.koyobearings.cz/vyrobní-portfolio/>

KOYO BEARINGS ČR, s.r.o.: *Účetní závěrka a výroční zpráva společnosti Koyo Bearings ČR, s.r.o. za rok 2016*. Olomouc, 2017

KOYO BEARINGS ČR, s.r.o.: *Účetní závěrka a výroční zpráva společnosti Koyo Bearings ČR, s.r.o. za rok 2017*. Olomouc, 2018

KOYO BEARINGS ČR, s.r.o.: *Účetní závěrka a výroční zpráva společnosti Koyo Bearings ČR, s.r.o. za rok 2018*. Olomouc, 2019

KOYO BEARINGS ČR, s.r.o.: *Účetní závěrka a výroční zpráva společnosti Koyo Bearings ČR, s.r.o. za rok 2019*. Olomouc, 2020

KOYO BEARINGS ČR, s.r.o.: *Účetní závěrka a výroční zpráva společnosti Koyo Bearings ČR, s.r.o. za rok 2020*. Olomouc, 2021

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005381.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCE ČR [online]. 2022 [cit. 2022-03-08]. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2022-Q1_Makroekonomicka-predikce-leden-2022.pdf

MALLYA, Thaddeus. Základy strategického řízení a rozhodování. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2007. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Praha: Oeconomica, 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

METALDYNE OSLAVANY, spol. s r.o: *Výroční zpráva společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za rok 2016*. Oslavany, 2017.

METALDYNE OSLAVANY, spol. s r.o: *Výroční zpráva společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za rok 2017*. Oslavany, 2018.

METALDYNE OSLAVANY, spol. s r.o: *Výroční zpráva společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za rok 2018*. Oslavany, 2019.

METALDYNE OSLAVANY, spol. s r.o: *Výroční zpráva společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za rok 2019*. Oslavany, 2020.

METALDYNE OSLAVANY, spol. s r.o: *Výroční zpráva společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. za rok 2020*. Oslavany, 2021.

Mezinárodní oceňovací standardy 2017. Jesenice: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-44-6.

MFČR (1): Tiskové zprávy [online]. 2022 [cit. 2022-03-08]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/tiskovezpravy/>

MFČR (2): Šetření prognóz makroekonomického vývoje [online]. 2021 [cit. 2022-03-08]. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Odborne-vyzkumy_2021-12_52-Kolokvium-setreni-prognoz-makroekonomickeho-vyvoje-CR-2021-2024.pdf

MPO (1): Panorama zpracovatelského průmyslu [online]. 2022 [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

MPO (2): Analýza vývoje ekonomiky ČR [online]. 2022 [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/analiza-vyvoje-ekonomiky-cr---prosinec-2021--265254/>

MPO (3): Analytické materiály [online]. 2022 [cit. 2022-04-04]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

OCELÁŘSKÁ UNIE: Novinky [online]. 2021 [cit. 2022-03-08]. Dostupné z: <https://www.ocelarskaunie.cz/novinky/>

OPERAČNÍ PROGRAM TECHNOLOGIE A APLIKACE PRO KONKURENCESCHOPNOST: Dotační programy [online]. [cit. 2022-03-04]. Dostupné z: <https://www.dotace-optak.cz/>

ORBIS Europe [online]. BUREAU VAN DIJK [cit. 2022-03-25]. Dostupné z: <https://orbis4europe.bvdinfo.com/version-202247/orbis4europe/1/Companies/Search>

SDRUŽENÍ AUTOMOBILOVÉHO PRŮMYSLU: Tiskové zprávy [online]. 2022 [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://autosap.cz/aktualne/>

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071793671.

SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN isbn978-80-247-4004-1.

SONA BLW Praezisionsschmiede GmbH: Výroční zpráva 2018.

STATISTA.COM. Reports: Industries [online]. 2022 [cit. 2022-03-04]. Dostupné z: <https://www.statista.com/>

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY [online]. 2022 [cit. 2022-04-10]. Dostupné z: https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2020

VERBAND DER AUTOMOBILINDUSTRIE [online]. [cit. 2022-03-06]. Dostupné z: www.vda.de

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 – Vztah objektivizované hodnoty, tržní hodnoty a subjektivní hodnoty	18
Obrázek 2 – Potenciál vývoje podniku	21
Obrázek 3 – Porterův model.....	24
Obrázek 4 – SWOT matice	27
Obrázek 5 – Model 7S.....	29
Obrázek 6 – Provázanost účetních výkazů.....	30
Obrázek 7 – Čistý pracovní kapitál	32
Obrázek 8 – Postup výpočtu hodnoty metodou DCF entity.....	48
Obrázek 9 – Rozmístění výrobků Metaldyne v automobilu.....	56
Obrázek 10 – Export společnosti dle zemí za rok 2020	57
Obrázek 11 – Vývoj tržního podílu společnosti za období 2010 – 2019	59
Obrázek 12 – Vývoj tržeb v tis. Kč na německém automobilovém trhu za období 2010 – 2019	60
Obrázek 13 – Vývoj reálného HDP za období 2016 - 2023.....	63
Obrázek 14 – Vývoj průměrné hrubé měsíční mzdy za období 4/2013 – 4/2021.....	65
Obrázek 15 – Vývoj produkce osobních automobilů v EU za období 2016 – 2020.....	66
Obrázek 16 – Vývoj cen železné rudy a koksu za 4/2020 – 4/2021	67
Obrázek 17 – Vývoj počtu obyvatel v ČR za období 2015-2020	68
Obrázek 18 – Vývoj počtu volných pracovních míst a uchazečů za 1/2017 – 1/2021	68
Obrázek 19 – Vývoj počtu zaměstnaných Ukrajinců v ČR za období 2015 – 2020.....	69
Obrázek 20 – Organizační struktura společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.....	77
Obrázek 21 – Kulturní hodnoty AAM	79
Obrázek 22 – Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč za období 2016 – 2020.....	89
Obrázek 23 – Porovnání doby obratu pohledávek a závazků za období 2016 – 2020.....	96
Obrázek 24 – Index IN05 za období 2016 – 2020	98

Obrázek 25 – Z-skóre model za období 2016 – 2020	99
Obrázek 26 – Vývoj tržeb skutečných (2016 – 2020) a predikovaných (2021-2025) v tis. Kč	108

SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1 – Horizontální analýza – absolutní změna.....	31
Vzorec 2 – Horizontální analýza - % změna.....	31
Vzorec 3 – Výpočet čistého pracovního kapitálu.....	31
Vzorec 4 – Celková zadluženost	33
Vzorec 5 – Míra zadlužení	33
Vzorec 6 – Úrokové krytí.....	33
Vzorec 7 – Rentabilita tržeb.....	34
Vzorec 8 – Rentabilita aktiv.....	34
Vzorec 9 – Rentabilita vlastního kapitálu	34
Vzorec 10 – Obrat aktiv	35
Vzorec 11 – Doba obratu zásob	35
Vzorec 12 – Doba obratu pohledávek	35
Vzorec 13 – Doba obratu závazků	35
Vzorec 14 – Běžná likvidita	36
Vzorec 15 – Pohotovlá likvidita.....	36
Vzorec 16 – Okamžitá likvidita	36
Vzorec 17 – Z-skóre.....	37
Vzorec 18 – IN05	38
Vzorec 19 – Provozní zisková marže.....	40
Vzorec 20 – Koeficient náročnosti tržeb na brutto investice	42
Vzorec 21 – Prostý podíl DM na tržbách.....	42
Vzorec 22 – Koeficient náročnosti růstu tržeb na netto investice.....	43
Vzorec 23 – Odhad výnosové hodnoty podniku jako celku.....	43
Vzorec 24 – Výpočet netto a brutto investice	47
Vzorec 25 – Výpočet celkové hodnoty podniku	48

Vzorec 26 – Výpočet hodnoty podniku podle dvoufázové metody	49
Vzorec 27 – Gordonův vzorec pro výpočet pokračující hodnoty	49
Vzorec 28 – Rentabilita investovaného kapitálu	50
Vzorec 29 – Rentabilita čistých investic	50
Vzorec 30 – Parametrický vzorec pro výpočet pokračující hodnoty	50
Vzorec 31 – Vážené průměrné náklady kapitálu	51
Vzorec 32 – Obecná metoda odhadu nákladů cizího kapitálu	51
Vzorec 33 – Model CAPM.....	52
Vzorec 34 – Damodaranova modifikace pro neamerické podniky	52
Vzorec 35 – Ekonomická přidaná hodnota	53
Vzorec 36 – Výpočet EVA entity	53

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 – Bodové hodnocení profilu konkurenční síly podniku	28
Tabulka 2 – Výpočet FCF vlastní zpracování dle Maříka (2018, s. 199)	46
Tabulka 3 – Výpočet KPVH vlastní zpracování dle Maříka (2018, s. 203)	46
Tabulka 4 – Porovnání tuzemských a zahraničních tržeb a % exportu za období 2016 – 2020	56
Tabulka 5 – Dosažené tržby na vybraném trhu, tržby společnosti a tržní podíl za období 2010 - 2019	58
Tabulka 6 – Tržby na německém automobilovém trhu a jejich meziroční růst za období 2010 – 2019	59
Tabulka 7 – HDP reálný	62
Tabulka 8 – Průměrná míra inflace a ceny průmyslových výrobků	63
Tabulka 9 – Průměrná měsíční reálná mzda za období 2016-2023	65
Tabulka 10 – Produkce osobních automobilů v EU za období 2016 – 2020	66
Tabulka 11 – Výčet investic do nových strojů a výrobních zařízení	70
Tabulka 12 – Profil konkurenční síly oceňovaného podniku	75
Tabulka 13 – Horizontální analýza aktiv za období 2016 – 2020	81
Tabulka 14 – Horizontální analýza pasiv za období 2016 – 2020	82
Tabulka 15 – Vertikální analýza aktiv za období 2016 – 2020	84
Tabulka 16 – Vertikální analýza pasiv za období 2016 – 2020	84
Tabulka 17 – Horizontální analýza VZZ za období 2016 – 2020	85
Tabulka 18 – Vertikální analýza VZZ za období 2016 – 2020	87
Tabulka 19 – Čistý pracovní kapitál a jeho podíl na oběžných aktivech za období 2016 – 2020	88
Tabulka 20 – Ukazatele rentability společnosti, konkurence a odvětví za období 2016 – 2020	90

Tabulka 21 – Ukazatele zadluženosti společnosti, konkurence a odvětví za období 2016 – 2020	92
Tabulka 22 – Ukazatele likvidity společnosti, konkurence a odvětví za období 2016 – 2020	93
Tabulka 23 – Ukazatele aktivity společnosti, konkurence a odvětví za období 2016 – 2020 .	95
Tabulka 24 – Výsledné hodnoty indexu IN05 za období 2016 – 2020.....	97
Tabulka 25 – Výsledné hodnoty z-skóre za období 2016 – 2020	98
Tabulka 26 – SWOT analýza společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o.	101
Tabulka 27 – Rozdělení majetku za období 2016 – 2020	103
Tabulka 28 – Výpočet KPVH	104
Tabulka 29 – Tržby v odvětví CZ-NACE 25 a index růstu trhu za období 2010 – 2019	105
Tabulka 30 – Pearsonův korelační koeficient	105
Tabulka 31 – Predikce tržeb trhu v tis. Kč na období 2020 – 2024, meziroční růst a průměr	106
Tabulka 32 – Predikované tržby trhu a společnosti za období 2020 – 2024.....	106
Tabulka 33 – Prognóza tržeb společnosti dle kontraktů se zákazníky za období 2020-2025	107
Tabulka 34 – Zisková marže shora za minulé období 2016 – 2020.....	108
Tabulka 35 – Prognóza ziskové marže shora na období 2021 – 2025	109
Tabulka 36 – Zisková marže zdola za minulé období 2016 – 2020.....	109
Tabulka 37 – Prognóza ziskové marže zdola na období 2021 – 2025	110
Tabulka 38 – Doby obratu položek pracovního kapitálu ve dnech za minulé období 2016 – 2020	110
Tabulka 39 – Prognóza doby obratu položek pracovní kapitálu ve dnech na období 2021 – 2025	111
Tabulka 40 – Upravený pracovní kapitál za minulé období 2016 – 2020	111
Tabulka 41 – Prognóza upraveného pracovního kapitálu na období 2021 – 2025	112
Tabulka 42 – Investice do staveb v tis. Kč za období 2014 – 2018	113

Tabulka 43 – Plánované investice do samostatných movitých věcí v tis. Kč na období 2021 – 2025.....	114
Tabulka 44 – Koeficient náročnosti růstu tržeb a odhad investic v tis. Kč na období 2021 – 2025	114
Tabulka 45 – Prognóza investic v tis. Kč do samostatných movitých věcí a staveb na období 2021 – 2025.....	115
Tabulka 46 – Odpisy a zůstatková hodnota DNM a zůstatková hodnota pozemků na období 2021 – 2025.....	116
Tabulka 47 – Celková hodnota brutto investic do dlouhodobého majetku na období 2021 – 2025 v tis. Kč	116
Tabulka 48 – Rentabilita investovaného kapitálu za období 2016 – 2020.....	117
Tabulka 49 – Prognóza rentability investovaného kapitálu na období 2021 – 2025	117
Tabulka 50 – Výpočet průměrné ziskové marže za predikované období 2021 – 2025.....	118
Tabulka 51 – Předběžné ocenění podniku na základě generátorů hodnoty	119
Tabulka 52 – Plánovaný výkaz zisku a ztráty v tis. Kč na období 2021 – 2025.....	120
Tabulka 53 – Plánovaná aktiva v tis. Kč na období 2021 – 2025	122
Tabulka 54 – Plánovaná pasiva v tis. Kč na období 2021 – 2025.....	123
Tabulka 55 – Plánovaný výkaz peněžních toků na období 2021 – 2025 v tis. Kč.....	124
Tabulka 56 – Analýza finančního plánu	125
Tabulka 57 – Výpočet nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM.....	127
Tabulka 58 – Výpočet současné hodnoty 1. fáze	129
Tabulka 59 – Parametry pro výpočet pokračující hodnoty DCF	130
Tabulka 60 – Pokračující hodnota v tis. Kč	131
Tabulka 61 – Výnosové ocenění dvoufázovou metodou DCF ve variantě entity v tis. Kč ...	131
Tabulka 62 – Výpočet diskontovaného hodnoty EVA v tis. Kč	132
Tabulka 63 – Výnosové ocenění metodou EVA k 31. 12. 2020 v tis. Kč.....	132

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha I – Aktiva v tis. Kč společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. 2016 – 2020	148
Příloha II – Pasiva v tis. Kč společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. 2016 – 2020	149
Příloha III – Výkaz zisku a ztráty společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. 2016 – 2020	150

Příloha I – Aktiva v tis. Kč společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. 2016 – 2020

ROZVAHA – aktiva v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	1 183 245	1 341 007	1 395 390	1 348 592	1 435 357
Dlouhodobý majetek	773 738	736 612	799 199	906 568	907 528
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 315	666	213	81	39
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
Ocenitelná práva	2 315	666	213	81	39
Software	2 315	666	213	81	39
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	771 423	735 946	798 986	906 487	907 489
Pozemky a stavby	366 278	354 247	346 489	332 812	339 102
<i>Pozemky</i>	11 198	11 198	11 198	11 198	11 198
<i>Stavby</i>	355 080	343 049	335 291	321 614	327 904
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	374 916	346 075	341 333	358 206	434 083
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	30 229	35 624	111 164	215 469	134 304
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	16 434	8 769	42 335	59 756	52 651
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	13 795	26 855	68 829	155 713	81 653
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	404 040	599 537	591 656	436 271	515 867
Zásoby	140 062	162 460	228 128	158 232	110 587
Materiál	26 132	37 852	58 084	38 995	3 065
Nedokončená výroba a polotovary	85 039	100 492	129 308	88 699	76 619
Výrobky a zboží	28 891	24 116	40 736	30 538	30 903
Výrobky	28 891	24 116	40 736	30 538	30 903
Zboží	0	0	0	0	0
Pohledávky	255 550	419 425	342 821	268 186	370 092
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	255 550	419 425	342 821	268 186	370 092
Pohledávky z obchodních vztahů	38 863	37 260	68 674	70 799	46 837
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	192 549	366 658	230 051	165 537	305 700
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Pohledávky - ostatní	24 138	15 507	44 096	31 850	17 555
Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	15 048	11 410	30 117	28 455	15 519

Krátkodobé poskytnuté zálohy	9 090	3 807	13 749	3 140	305
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	290	230	255	1 731
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	8 428	17 652	20 707	9 853	35 188
Peněžní prostředky v pokladně	426	396	406	227	435
Peněžní prostředky na účtech	8 002	17 256	20 301	9 626	34 753
Časové rozlišení	5 467	4 858	4 535	5 753	11 962
Náklady příštích období	5 467	4 858	4 535	5 753	11 962
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Příloha II – Pasiva v tis. Kč společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. 2016 – 2020

ROZVAHA – pasiva v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	1 183 245	1 341 007	1 395 390	1 348 597	1 435 357
Vlastní kapitál	924 183	1 076 674	1 139 176	1 170 894	1 179 926
Základní kapitál	208 932	208 932	208 932	208 932	208 932
Základní kapitál	208 932	208 932	208 932	208 932	208 932
Ážio a kapitálové fondy	50 000	50 000	0	0	0
Ážio	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	50 000	50 000	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	50 000	50 000	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	50 000	50 000	50 000
Výsledek hospodaření minulých let	508 456	665 251	817 742	880 249	911 957
Nerozdělený zisk minulých let	508 456	665 251	817 742	880 249	911 957
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	156 795	152 491	62 502	31 713	9 037
Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku	0	0	0	0	0
Cizí zdroje	259 062	264 333	256 214	177 703	255 431
Rezervy	12 442	19 104	15 361	5 769	13 049
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	2 507	7 180	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	9 935	11 924	15 361	5 769	13 049
Závazky	246 620	245 229	240 853	171 934	242 382
Dlouhodobé závazky	50 670	52 383	51 236	54 508	55 169
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	50 670	52 383	51 236	54 508	55 169
Závazky - ostatní	0	0	0	0	0

Krátkodobé závazky	195 950	192 846	189 617	117 426	187 213
Krátkodobé přijaté zálohy	2 235	2 113	2 128	0	0
Závazky z obchodních vztahů	155 218	128 670	119 497	72 290	148 448
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Závazky - ostatní	38 497	62 063	67 992	45 136	38 765
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	10 262	11 811	14 139	11 754	11 191
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	5 575	6 515	8 061	6 510	6 240
Stát - daňové závazky a dotace	1 580	1 879	2 473	2 026	1 942
Dohadné účty pasivní	18 692	33 488	36 068	23 833	19 392
Jiné závazky	2 388	8 370	7 251	1 013	0
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Příloha III – Výkaz zisku a ztráty společnosti Metaldyne Oslavany, spol. s r.o. 2016 – 2020

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 495 184	1 713 218	1 903 516	1 525 353	1 178 247
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	1 030 446	1 209 395	1 488 169	1 082 515	816 536
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
Spotřeba materiálu a energie	809 956	970 770	1 155 758	932 449	701 337
Služby	220 490	238 625	332 411	150 066	115 199
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-30 385	-10 984	-43 885	56 863	11 714
Aktivace	0	0	0	0	0
Osobní náklady	228 798	253 699	301 289	270 708	231 753
Mzdové náklady	168 433	185 438	220 438	200 686	172 453
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	60 365	68 261	80 851	70 022	59 300
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	55 984	62 501	74 389	63 306	58 511
Ostatní náklady	4 381	5 760	6 462	1 716	789
Úpravy hodnot v provozní oblasti	89 973	100 160	111 764	96 866	103 889
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	88 099	100 913	109 946	97 103	97 775
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	88 099	100 913	109 946	97 103	97 775
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0

Úpravy hodnot zásob	513	1 510	-528	521	7 764
Úpravy hodnot pohledávek	1 361	-2 263	2 346	-758	-1 650
Ostatní provozní výnosy	1 204 924	1 321 067	1 386 811	1 037 402	716 690
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	214	7 593	24	0	0
Tržby z prodeje materiálu	17 808	28 121	32 703	0	465
Jiné provozní výnosy	1 186 902	1 285 353	1 354 084	1 037 402	716 225
Ostatní provozní náklady	1 183 472	1 277 453	1 355 147	1 007 157	722 665
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	18	7 121	22	144	1 280
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	429	411	409	419	12
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady	-523	1 990	3 437	-8 556	7 456
Jiné provozní náklady	1 183 548	1 267 931	1 351 279	1 015 150	713 917
Provozní výsledek hospodaření	197 804	204 562	77 843	48 646	8 380
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	138	345	431	154	30
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	138	345	431	154	27
Nákladové úroky a podobné náklady	786	844	972	218	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	786	844	972	218	0
Ostatní finanční výnosy	2 692	30 315	32 872	4 291	54 899
Ostatní finanční náklady	5 951	49 002	32 732	11 984	53 583
Finanční výsledek hospodaření	-3 907	-19 186	-401	-7 757	1 346
Výsledek hospodaření před zdaněním	193 897	185 376	77 442	40 889	9 726
Daň z příjmů za běžnou činnost	37 102	32 885	14 940	9 176	689
Daň z příjmů splatná	29 067	31 172	16 088	5 903	28
Daň z příjmů odložená	8 035	1 713	-1 148	3 273	661
Výsledek hospodaření po zdanění	156 795	152 491	62 502	31 713	9 037
Výsledek hospodaření za účetní období	156 795	152 491	62 502	31 713	9 037
Čistý obrát za účetní období	2 702 938	3 064 945	3 323 630	2 567 200	1 949 866