



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

COMPANY'S VALUE ESTIMATION

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Dominika Malásková

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

BRNO 2019

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Studentka:	Bc. Dominika Malásková
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce:	prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
Akademický rok:	2018/19

Ředitel ústavu 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

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Hlavním cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku INTEKA Brno spol. s r.o. k 31.3.2018. Tato společnost funguje na trhu již od roku 1992 a zabývá se především projekční a inženýrskou činností, dále prováděním energetických staveb. Pro splnění hlavního cíle diplomové práce jsou stanoveny dílčí cíle, které jsou předmětem hlavních kapitol – teoretická východiska práce, analýza současného stavu a návrhová část.

Základní literární prameny:

MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. 4. upravené a rozšířené vydání Praha: Ekopress, 2018. 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. přepracované a doplněné vydání Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, E. a kolektiv. Manažerské finance. 2. přepracované a doplněné vydání Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. Podnikové finance v teorii a praxi. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. 267 s. ISBN 978-80-7478-011-0.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. Teoretická část práce obsahuje odbornou literární rešerši, která se soustředí na teorii spojenou s oceňováním podniku. Analytická část se skládá z představení společnosti, strategické a finanční analýzy. V návrhové části je na základě předchozích výsledků analýz vybrána metoda oceňování a dále je tato metoda vypracována pro společnost INTEKA Brno spol. s r.o.

Abstract

The master's thesis deals with company's value estimation of INTEKA Brno spol. s r.o. The theoretical part of the thesis contains literary research, which focused on theory associated with the valuation of the company. The analytical part consists of company presentation, strategic and financial analysis. In the third part, based on the previous results of the analysis, the valuation method has been selected and further developed for INTEKA Brno spol. s r.o.

Klíčová slova

Stanovení hodnoty podniku, oceňování podniku, hodnota, strategická analýza, finanční analýza, metody oceňování, diskontované peněžní toky, ekonomická přidaná hodnota

Keywords

Company's value estimation, valuation of the company, value, strategic analysis, financial analysis, methods of valuation, discounted cash flow, economic value added

Bibliografická citace

MALÁSKOVÁ, Dominika. *Stanovení hodnoty podniku* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-04]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/117532>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Alena Kocmanová.

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 4. května 2019

.....

Bc. Dominika Malásková

Poděkování

Chtěla bych poděkovat zejména mé vedoucí diplomové práce paní prof. Ing. Aleně Kocmanové, za odborné vedení, cenné rady a připomínky při psaní diplomové práce. Dále děkuji vedení společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. za poskytnutí užitečných informací a konzultace.

OBSAH

ÚVOD	12
CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ.....	13
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	14
1.1 Základní pojmy spojené s oceněním podniku.....	14
1.2 Předpoklady pro ocenění podniku.....	14
1.3 Podnikové hladiny hodnot.....	15
1.4 Pojem hodnota podniku.....	16
1.4.1 Cena	17
1.4.2 Náklady	17
1.4.3 Hodnota.....	17
1.4.4 Trh.....	17
1.5 Kategorie hodnoty	18
1.5.1 Tržní hodnota	18
1.5.2 Spravedlivá hodnota	19
1.5.3 Investiční hodnota (Subjektivní hodnota).....	19
1.5.4 Objektivizovaná hodnota	19
1.5.5 Kolínská škola.....	20
1.6 Postup stanovení hodnoty podniku	20
1.6.1 Sběr vstupních dat.....	21
1.6.2 Analýza vybraných dat	21
1.6.3 Stanovení finančního plánu	21
1.6.4 Ocenění podniku	21
1.7 Strategická analýza.....	21
1.7.1 Analýza externího prostředí.....	22
1.7.2 Analýza interního prostředí	22

1.7.3	SWOT analýza.....	23
1.8	Finanční analýza.....	24
1.8.1	Analýza stavových ukazatelů.....	24
1.8.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	25
1.8.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	25
1.8.4	Analýza souhrnných soustav ukazatelů	31
1.9	Provozně nutná a nenutná aktiva.....	32
1.9.1	Provozně nutný investovaný kapitál	33
1.9.2	Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH).....	33
1.10	Generátory hodnoty	34
1.10.1	Tržby	34
1.10.2	Marže provozního zisku.....	34
1.10.3	Investice do pracovního kapitálu	35
1.10.4	Investice do dlouhodobého provozně potřebného majetku	36
1.10.5	Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu	37
1.10.6	Předběžné ocenění společnosti na základě generátorů hodnoty	37
1.11	Finanční plán	38
1.12	Oceňovací metody	39
1.12.1	Tržní metody oceňování podniku	39
1.12.2	Majetkové metody oceňování podniku.....	39
1.12.3	Výnosové metody oceňování podniku.....	41
2	ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU	48
2.1	Představení společnosti	48
2.2	Strategická analýza společnosti.....	50
2.2.1	SLEPT analýza	50
2.2.2	Model 7 S.....	53

2.2.3	Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí.....	54
2.2.4	SWOT analýza.....	57
2.3	Finanční analýza společnosti.....	57
2.3.1	Analýza stavových ukazatelů.....	57
2.3.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	67
2.3.3	Analýza poměrových ukazatelů likvidity	67
2.3.4	Analýza poměrových ukazatelů zadluženosti.....	68
2.3.5	Analýza poměrových ukazatelů rentability	69
2.3.6	Analýza poměrových ukazatelů aktivity.....	70
2.3.7	Analýza souhrnných soustav ukazatelů	71
2.4	Souhrn výsledků finanční analýzy	72
3	NÁVRHOVÁ ČÁST	73
3.1	Provozně nutná a nenutná aktiva.....	73
3.1.1	Korigovaný výsledek hospodaření.....	74
3.2	Generátory hodnot.....	75
3.2.1	Tržby jako generátor hodnot.....	75
3.2.2	Marže provozního zisku jako generátor hodnot	76
3.2.3	Investice do pracovního kapitálu	77
3.2.4	Investice do dlouhodobého provozně potřebného majetku	80
3.2.5	Analýza ziskovosti provozně nutného kapitálu	82
3.2.6	Ocenění na základě generátorů hodnoty.....	84
3.3	Finanční plán společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.	85
3.3.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty.....	85
3.3.2	Plánovaná rozvaha	86
3.3.3	Plánovaný výkaz peněžních toků.....	87
3.3.4	Finanční analýza pro plánované roky	90

3.4	Náklady kapitálu společnosti	90
3.4.1	Náklady spojené s cizím kapitálem	91
3.4.2	Náklady spojené s vlastním kapitálem.....	91
3.4.3	Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)	92
3.5	Výsledné ocenění	93
3.5.1	Metoda diskontovaného peněžního toku entity (DCF).....	93
3.5.2	Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA).....	96
3.6	Shrnutí oceňovacích metod	98
	ZÁVĚR	100
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	101
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	105
	SEZNAM TABULEK	106
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	109
	SEZNAM VZORCŮ.....	110
	SEZNAM PŘÍLOH.....	112

ÚVOD

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty společnosti. Problematika oceňování je velmi důležité a obsáhlé téma, ať už se jedná o ocenění domu, automobilu, či společnosti. V případě ocenění společnosti, je na ni nahlíženo jako na zboží, které je předmětem směny. Správné provedení ocenění společnosti může být nápomocné při rozhodování vlastníků i věřitelů.

U stanovení hodnoty společnosti je třeba zohlednit mnohé faktory a provést důkladnou analýzu a výpočty. Nejprve je třeba znát teoretické základy oceňování a mít přehled o společnosti a potřebné informace, které se tento proces týká. Na základě těchto informací o společnosti jsou provedené různé analýzy, které vedou k jejímu posouzení. Aby byla hodnota určena správným způsobem, je nutné vymezit předmět ocenění, jeho účel a datum, ke kterému je prováděno. Důležitá je také volba správné metody oceňování, v této diplomové práci jsou vybrány metody, které se používají při ocenění pro neznámého kupujícího. Žádná společnost nemá jasně vymezenou a stanovenou hodnotu, proto je výsledné ocenění společnosti vždy subjektivním odhadem oceňovatele a stanovená hodnota je orientačního charakteru.

Tato diplomová práce se zaměřuje na stanovení hodnoty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. k 31.3.2018. Tento subjekt se zabývá projekční a inženýrskou činností v oblasti energetických staveb.

CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ

Hlavním cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku INTEKA Brno spol. s r.o. k 31.3.2018. Tato společnost funguje na trhu již od roku 1992 a zabývá se především projekční a inženýrskou činností, dále prováděním energetických staveb.

Práce obsahuje také dílčí cíle, které jsou předmětem hlavních kapitol – teoretická východiska práce, analýza současného stavu a návrhová část.

Kapitola první se zabývá teoretickými východisky práce. V této části jsou popsány teoretické základy ke stanovení hodnoty podniku. Využity jsou literární prameny v knižní i elektronické podobě. Teoretická část obsahuje základní pojmy spojené s oceněním podniku a předpoklady pro jeho ocenění. Dále je zde definován pojem hodnota podniku, jaké jsou její kategorie a postup při stanovení hodnoty podniku. Obsahuje také teorii nutnou ke stanovení strategické a finanční analýzy, popisuje jednotlivé oceňovací metody.

Druhá kapitola se zaměřuje na analýzu současného stavu, obsahuje základní informace o společnosti INTEKA Brno spol. s r.o., je zde zpracovaná strategická analýza a finanční analýza, která vyjadřuje finanční situaci. SWOT analýza sumarizuje výsledky provedených analýz.

Návrhová část popisuje samotné stanovení hodnoty podniku. Úvodem jsou rozčleněná aktiva společnosti na provozně nutná a nenutná, následuje analýza generátorů hodnoty, díky které je definováno předběžné ocenění společnosti a je sestaven finanční plán pro budoucí roky. Další podkapitola se zabývá průměrnými váženými náklady na kapitál a jejich výsledek je potom aplikován do metod, které oceňují společnost. Výsledné stanovení hodnoty společnosti bylo provedeno dvěma metodami, metodou volných peněžních toků a přidanou ekonomickou hodnotou EVA.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Tato kapitola diplomové práce pokládá teoretické základy pro její další části. Jsou zde definovány základní pojmy a problematika spojená se stanovením hodnoty podniku.

V souvislosti s privatizací se vyvinula potřeba znát nejen účetní hodnotu podniku, ale také hodnotu tržní. Tržní hodnota je klíčová zejména pro investory, vlastníky a věřitele.

Účelem ocenění podniku je stanovení jeho hodnoty, toto ocenění se zaměřuje na podnik jako zboží, které slouží ke směně. Samotné ocenění je výstupem procesu oceňování, tedy zjištění hodnoty zkoumaného podniku. Neexistuje jediné platné ocenění, jeho výsledek je závislý na mnoha faktorech, tudíž záleží na účelu ocenění, ale i znalostech odhadce a metody, která se k ocenění využije (Kislingerová, 2001, s. 1 – 6).

1.1 Základní pojmy spojené s oceněním podniku

S oceněním podniku jsou spojené klíčové pojmy, jako je podnik, podnikatel, majetek a jmění.

Podnik je pojem, který již není dle zákona definován. V aktuálním občanském zákoníku byl nahrazen pojmem obchodní závod.

Obchodní závod je tedy organizovaný soubor měn, který byl vytvořen podnikatelem a slouží mu z jeho vůle k provozování činnosti. Obchodní závod zahrnuje vše, co slouží k jeho provozu (Občanský zákoník, 2018, s. 60).

Podnikatel je osoba, která vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost, kterou koná se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku. Činnost podnikatele je vždy provozována na základě živnostenského, či obdobného způsobu (Občanský zákoník, 2018, s. 52).

Majetek je definován jako souhrn všeho co dané osobě patří.

Jmění znamená souhrn majetku a dluhů dané osoby (Občanský zákoník, 2018, s. 59).

1.2 Předpoklady pro ocenění podniku

Pro ocenění podniku je nezbytné vymezit následující předpoklady:

- vymezení oceňovaného předmětu,
- definice účelu ocenění,
- stanovení data, ke kterému se ocenění vztahuje.

Nejprve se musí vymezit objekt znaleckého posudku, zda se jedná o celý podnik, nebo pouze jeho část. Dále je podstatné určení, zda se bude jednat o ocenění v hodnotě brutto, či netto. Na základě určení těchto předpokladů se vybírá vhodná metoda ocenění. Dalším podstatným bodem je stanovení účelu ocenění, který poté determinuje následný postup v zjišťování hodnoty podniku. Mezi nejčastější podněty pro ocenění jsou:

- prodej a koupě podniku, nebo jeho úseku,
- nárůst, nebo úbytek základního kapitálu,
- vstup, či odchod společníka (akcionáře),
- dědické řízení na vlastnictví společníka nebo akcionáře,
- pojištění podniku,
- likvidace podniku,
- restrukturalizace podniku a mnohé další.

Účel, pro který stanovujeme ocenění podniku, určuje volbu kategorie konečné hodnoty (tržní, subjektivní a jiné). Dále má definovaný účel také vliv na výběr metodologického aparátu.

Datum ocenění udává okamžik v čase, kdy bylo ocenění provedeno a stanovuje rámec vstupních dat. Se změnou vstupních dat totiž dochází ke změně výstupních dat, tedy hodnoty podniku. Hodnota podniku se v čase mění.

Definované předpoklady tvoří základní náležitosti posudku a určují proces ocenění a volbu metod, na základě kterých stanovení hodnoty probíhá. Kromě těchto předpokladů existují i další, které ovlivňují ocenění podniku. Řadíme mezi ně charakter oceňovaného podniku, úroveň znalce, vstupní informace a jiné (Vochozka, Mulač a kolektiv, 2012, s. 122 – 123).

1.3 Podnikové hladiny hodnot

Podnik lze oceňovat na základě hladin, kterými jsou hodnota brutto a hodnota netto.

Hodnota brutto je spojována s hodnotou podniku jako celku. Tento pojem může mít různé, mírně odlišné výklady. Nejčastěji je ovšem používáno označení hodnoty brutto jako hodnota pro vlastníky a věřitele, kteří podniku poskytují explicitně úročený cizí kapitál.

Hodnota netto znamená ocenění na úrovni vlastníků, tedy hodnoty kapitálu, který do něj vložili. Oceňovatelé se zabývají oceněním na úrovni hodnoty netto.

Podle nového občanského zákoníku bychom mohli hodnotu brutto označit jako majetek. S hodnotou netto je to ovšem složitější, v současnosti není stanoven pojem v novém obchodním zákoníku pro jeho vyjádření. Hodnotu netto můžeme vyjádřit jako rozdíl mezi majetkem a dluhy, či ocenění vlastního kapitálu. Mezi hodnotou netto jako předmětem ocenění a vlastním kapitálem jsou ovšem podstatné rozdíly v tom, jak jej chápe účetnictví (Mařík a kolektiv, 2018, s. 19).

1.4 Pojem hodnota podniku

S hodnotou podniku je také spojena snaha o objektivní hodnotu podniku, která ovšem neexistuje. Podnik má několik objektivních vlastností, ale hodnota mezi ně nepatří. Ekonomické pojetí hodnoty podniku o ní vypovídá jako vztah mezi určitým objektem a subjektem, pokud je dodržena podmínka racionálního chování. Ekonomická hodnota také vyplývá ze základních skutečností, které jsou spojované s hospodářským životem. Tyto skutečnosti jsou:

- lidské potřeby nejsou omezeny,
- k uspokojování lidských potřeb jsou užity zdroje, které jsou omezené.

Ekonomická hodnota zkoumaného statku má dvě vlastnosti:

- **užitnou hodnotu**, která je tvořena schopností uspokojovat lidské potřeby,
- **směnnou hodnotu**, o které hovoříme, pokud má statek užitnou hodnotu a je dostupný v omezeném množství, tato hodnota může být za určitých podmínek základem tržní hodnoty (Mařík a kolektiv, 2018, s. 23 – 24).

„Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (bud' na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku, tj. vlastníků i věřitelů) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (angl. present value).“
(Mařík a kolektiv, 2018, s. 24)

Dá se říci, že hodnota podniku je vlastně v penězích vyjádřená víra v budoucnost podniku. Z výše uvedeného tedy vyplývají uvedené závěry.

- Hodnota podniku se nepovažuje za objektivní vlastnost podniku z důvodů její orientace na budoucí vývoj, jedná se o odhad, který je názorem oceňovatele.
- Protože hodnota podniku není objektivní vlastnost, není možné určit jednoznačný algoritmus, který by byl schopný tuto hodnotu určit.
- Hodnota podniku je závislá na účelu ocenění a subjektu, z jehož úhlu pohledu je stanovena.

Uvedené náhledy jsou odpovídající stanoviskům k pojmům, jako jsou cena, náklady, hodnota a trh, které jsou obsaženy v mezinárodních oceňovacích standardech.

1.4.1 Cena

Jedná se o termín, který označuje částku požadovanou, nabízenou, či zaplacenou za určité aktivum. Zaplacená cena může být jiná, než je hodnota, kterou by tomuto aktivu přiřadili ostatní kupci, nebo prodávající v důsledku jiné finanční možnosti, motivace, nebo jiného speciálního zájmu.

1.4.2 Náklady

Tento pojem představuje částku potřebnou pro získání nebo vytvoření aktiva. Náklady úzce souvisí s cenou, protože cena zaplacená za aktivum je zároveň nákladem pro kupujícího.

1.4.3 Hodnota

Jedná se o pohled na nejpravděpodobnější cenu, která by měla být zaplacená při směně, v souvislosti s hodnotou se také dá mluvit o ekonomickém přínosu, pokud jsme držiteli daného aktiva.

Hodnota při směně je předpokládaná cena a účelem ocenění jsou předpoklady, na základě kterých byla hodnota odhadnuta. Pro vlastníka je hodnota odhadovaný přínos za držení aktiva. Ocenění znamená odhadnutí hodnoty, nebo proces přípravy této hodnoty.

1.4.4 Trh

Trh je místo, kde dochází ke směně mezi kupujícími a prodávajícími díky cenovému mechanismu. Předpokládá se, že zboží, či služba může být obchodována mezi subjekty

bez omezení jejich činností. Prodávající i kupující reaguje na nabídku a poptávku a další cenotvorné faktory stejně tak, jako na své schopnosti a znalosti, chápání užitečnosti zboží nebo služby a individuální potřeby (Mařík a kolektiv, 2018, s. 24 – 25).

1.5 Kategorie hodnoty

Pro ocenění podniku se vyvinuly následující kategorie hodnoty:

- tržní hodnota,
- investiční hodnota (subjektivní hodnota),
- spravedlivá hodnota,
- objektivizovaná hodnota,
- komplexní přístup na základě Kolínské školy.

Definice kategorie hodnot jsou hlavní částí oceňovacích standardů. Mezinárodní oceňovací standardy se zabývají definicí tržní hodnoty, protože je hlavní kategorií hodnot, dále se zabývá netržními skupinami hodnot, nejvýznamnější z nich je investiční a spravedlivá hodnota. V německých přístupech je znatelný vliv méně rozvinutých evropských trhů, na rozdíl od amerických trhů. Je zde rozvinuta kategorie investiční hodnoty, hodnota objektivizovaná a kategorie vytvořené Kolínskou školou (Mařík a kolektiv, 2018, s. 25 – 26).

1.5.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota souvisí s otázkou, kolik je ochoten běžný zájemce na trhu zaplatit.

Mezi základní podmínky pro vznik tržní ceny je existence trhu s podniky (popřípadě trh s podíly na vlastním kapitálu podniků), dále je zde více kupujících a více prodávajících.

Tržní hodnota je definována jako odhadnutá částka, za kterou je majetek, či závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi partnery, kteří jsou samostatní a nezávislí, a po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly na základě rozumu, informovanosti a bez nátlaku.

Tržní hodnota je také chápána jako hodnota aktiva, která nezohledňuje náklady prodeje, či koupě a bez započítání souvisejících daní.

Tato hodnota také obsahuje předpoklad, a to nejvyšší a nejlepší využití, které je podrobněji definováno v mezinárodních oceňovacích standardech (Mařík a kolektiv, 2018, s. 26 – 32).

1.5.2 Spravedlivá hodnota

Tato hodnota odpovídá na otázku, za jakou hodnotu by bylo spravedlivé, aby mezi konkrétní dvojicí subjektů byl převeden podnik.

Je to také odhadovaná cena, která odráží zájmy obou informovaných, konkrétních stran, pro převod aktiva, či závazku mezi nimi (Mařík a kolektiv, 2018, s. 32 – 33).

1.5.3 Investiční hodnota (Subjektivní hodnota)

Investiční hodnota je pro konkrétního stávajícího nebo předpokládaného vlastníka hodnota aktiva, která bere v úvahu individuální, či provozní cíle.

Základními znaky investiční hodnoty jsou:

- budoucí peněžní toky jsou odhadovány na základě představ manažerů podniku, reprezentují v rozhodující míře představu investora, či řídicích pracovníků oceňovaného podniku,
- diskontní míra je stanovena na základě možných alternativ investice pro subjekt, z jehož hlediska je ocenění provedeno (Mařík a kolektiv, 2018, s. 33 – 34).

1.5.4 Objektivizovaná hodnota

Odborníci v německy hovořících zemích se již před lety shodli, že objektivní hodnota neexistuje, protože hodnota není objektivní vlastností podniku. Proto se začal užívat pojem objektivizovaná hodnota.

Tato hodnota znamená typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je určena z pohledu vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, za předpokladu nezměněného konceptu podniku a při použití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších faktorů působících na hodnotu podniku.

Objektivizovaná hodnota by měla být stanovena na základě určitých zásad a na všeobecně uznávaných datech (Mařík a kolektiv, 2018, s. 35 – 38).

1.5.5 Kolínská škola

Kolínská škola je postavena na tvrzení, že ocenění by se nemělo modifikovat v závislosti na podnětech, ale na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků.

Mezi tyto funkce ocenění se řadí:

- poradenská funkce,
- rozhodčí funkce,
- argumentační funkce,
- daňová funkce,
- komunikační funkce.

Daňová funkce je určena k poskytnutí podkladů pro daňové účely.

Komunikační funkce se zabývá komunikací s veřejností, zejména s investory a bankou.

Poradenská funkce se považuje za nejdůležitější, tato funkce dává informace o maximální a minimální ceně.

Rozhodčí funkce se zabývá výkonem funkce nezávislého oceňovatele.

Argumentační funkce slouží k hledání argumentů oceňovatelem, které mají sloužit jako podklad pro jednání a také k upevnění pozice dané strany (Mařík a kolektiv, 2018, s. 38 – 39).

1.6 Postup stanovení hodnoty podniku

Před zahájením samotného procesu ocenění podniku je důležité nejprve stanovit účel ocenění, báze zajišťované hodnoty, metodu ocenění a dostupná data. Obecně se využívá tento postup:

- sběr vstupních dat,
- analýza vybraných dat,
- stanovení finančního plánu,
- ocenění podniku.

1.6.1 Sběr vstupních dat

Sběr dat je prvním krokem v procesu ocenění podniku. Jedná se o sběr základních údajů o podniku, dále informací o trhu, na kterém se podnik pohybuje, jeho dodavatelé, marketing, zaměstnanci a další.

1.6.2 Analýza vybraných dat

Tato část se zaměřuje zejména na analýzu získaných dat. Mezi zkoumané analýzy zahrnujeme strategickou a finanční analýzu, dále rozdělení podnikových aktiv na nutná a nenutná, analýza a stanovení prognózy generátorů hodnoty a orientační ocenění na základě těchto generátorů hodnoty.

1.6.3 Stanovení finančního plánu

V této části se provádí finanční analýza, aby se prověřilo finanční zdraví podniku a vytvořil se tak podklad pro finanční plán, na základě kterého je stanovena výnosová hodnota.

1.6.4 Ocenění podniku

Poslední část procesu pro stanovení hodnoty podniku se zabývá volbou metody k ocenění, dále samotné ocenění podniku dle zvolené metody a nakonec souhrnné ocenění (Mařík a kolektiv, 2018, s. 71 – 117).

1.7 Strategická analýza

Tato analýza je nezbytná pro úplnost a věrohodnost výsledného ocenění. Strategická analýza by měla mít konkrétní výsledky, které určují, jaké jsou dlouhodobé perspektivy podniku, na základě nich se dále určí vývoj podnikových tržeb a stanovení rizik, které jsou s podnikem spojeny (Mařík a kolektiv, 2018, s. 75 – 76).

Strategická analýza se dělí na jednotlivé analýzy, které zkoumají externí a interní okolí podniku. V této části je popsána nejprve analýza externího prostředí, dále analýza interního prostředí a SWOT analýza.

1.7.1 Analýza externího prostředí

Analýzou externího prostředí se zabývá SLEPT analýza, která se zaměřuje na odhad budoucího vývoje vnějšího okolí podniku. Podnik by měl klást důraz na tyto vlivy okolí:

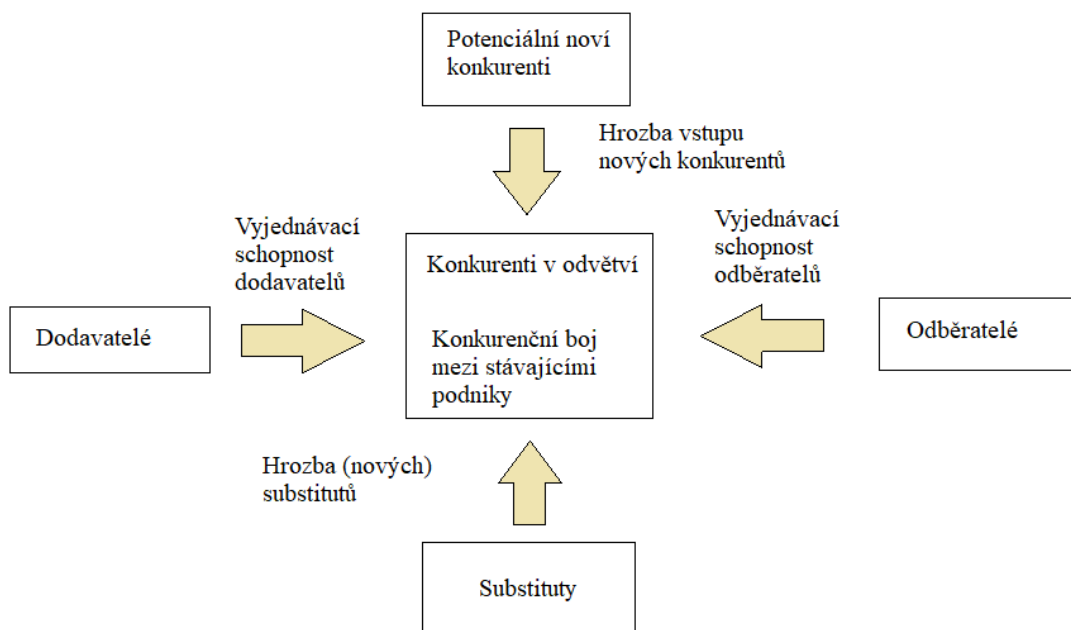
- sociální a demografické faktory,
- právní faktory,
- ekonomické faktory,
- politické faktory,
- technologické faktory.

Někdy je do analýzy zabývající se vnějším okolím přiřazen další faktor a to životní prostředí (Hanzelková, Keřkovský a Kostroň, 2013, s. 54).

1.7.2 Analýza interního prostředí

Analýzou interního prostředí se zabývá Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí. Porterova analýza udává konkurenční pozici podniku a jeho postavení na základě následujících působících faktorů:

- vyjednávací schopnost zákazníků,
- vyjednávací schopnost dodavatelů,
- hrozba vstupu nových potenciálních konkurentů,
- hrozba substitutů,
- rivalita podniků působících na stejném trhu (Hanzelková, Keřkovský a Kostroň, 2013, s. 75).



Obrázek č. 1: Porterův model (Vlastní zpracování dle Kislingerová, 2001 s. 35)

Další analýzou interního prostředí je také model 7 S, který se skládá z těchto faktorů:

- strategie,
- struktura,
- systémy řízení,
- styl manažerské práce,
- spolupracovníci,
- schopnosti,
- sdílené hodnoty (Keřkovský a Vykypl, 2006, s. 114 – 115)

1.7.3 SWOT analýza

Tato analýza se zabývá sumarizací výsledků celé strategické analýzy. Závěry externí a interní analýzy třídí do čtyř kategorií, kterými jsou silné stránky, slabé stránky, příležitosti a hrozby.

SWOT analýza má většinou výsledky uspořádané do čtyř kvadrantů:

- S – silné stránky podniku,
- W – slabé stránky podniku,
- O – příležitosti,
- T – hrozby (Keřkovský a Novák, 2015, s. 130 – 132).

1.8 Finanční analýza

Finanční analýza je významnou součástí řízení podniku, jejím hlavním účelem je určit finanční a majetkovou situaci podniku a připravit podklady, které budou sloužit k internímu rozhodování managementu zkoumaného podniku.

Finanční situace vyjadřuje finanční výkonnost podniku, která je měřena ukazateli finanční analýzy. Pokud je finanční situace uspokojivá, hovoříme o finančním zdraví podniku. Finanční tíseň naopak vyjadřuje nepříznivou finanční situaci podniku.

Informace ohledně finanční situace podniku jsou důležité zejména pro subjekty, jako jsou investoři, manažeři, obchodní partneři, banky, věřitele a mnohé další.

Úspěšná finanční analýza je založená na kvalitních a komplexních vstupních údajích. Základními zdroji vstupních dat je účetní uzávěrka, která obsahuje výkazy podniku (rozvaha, výkaz zisku a ztrát, přehled o peněžních tocích, přehled o změně vlastního kapitálu), dále příloha v účetní závěrce a vnitropodnikové účetnictví.

Existují dva přístupy k finanční analýze fundamentální, který je založen na ekonomických znalostech a analytických zkušenostech a technický přístup, který využívá matematické a statistické postupy (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 205 – 207).

1.8.1 Analýza stavových ukazatelů

Tato analýza se dělí na horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů.

Horizontální analýza zjišťuje meziroční změny ve finančních výkazech dle několika možných způsobů. Jedním z postupů je využití indexů, či difference. Na základě nich se dá zjistit, jak se jednotlivé položky bilance meziročně změnili procentuálně, nebo v absolutních číslech.

Vertikální analýza spočívá v pohledu na položky finančních výkazů v relaci k dané veličině. U rozvahy může být volba položek například celková bilanční suma, suma oběžných aktiv, suma cizích zdrojů a další. U výkazu zisku a ztráty je volba vztažné veličiny složitější, záleží na volbě analytika a účelu analýzy, zda je pro něj podstatnější sledovat podíl jednotlivých položek na celkových výnosech, či celkových tržbách (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 9 – 15).

1.8.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele zkoumají rozdíl dvou absolutních veličin, mezi nejčastěji užívané patří čistý pracovní kapitál.

Čistý pracovní kapitál se vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy bez dlouhodobých pohledávek a krátkodobými závazky, dá se říci dluhy.

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

Vzorec 1: Čistý pracovní kapitál 1 (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 210)

$$\text{ČPK} = \text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál dlouhodobý} - \text{stálá aktiva}$$

Vzorec 2: Čistý pracovní kapitál 2 (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 210)

ČPK představuje oběžná aktiva očištěná o závazky, které se budou muset do jednoho roku zaplatit. Jde tedy o část oběžných aktiv, která jsou kryta dlouhodobými zdroji, lze o něm uvažovat také jako o volném kapitálu, který může být využit k hospodářské činnosti podniku. V souvislosti s ČPK můžeme hovořit také o pracovním kapitálu, který představuje hodnotu kapitálu vloženou do oběžných aktiv. Ukazatel ČPK je významným indikátorem platební schopnosti podniku, čím je tento ukazatel vyšší tím větší by měla být schopnost podniku platit své závazky, pokud má dostatečnou likviditu. Jeho hodnota musí být vždy kladná, pokud není, jde o nekrytý dluh (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 210 – 211).

1.8.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji využívaný rozborový postup, především proto, že vycházejí z veřejně dostupných účetních výkazů.

Tento ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo více položek z účetních výkazů k jiné položce, či její skupině. Analýza poměrových ukazatelů obsahuje:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 115 – 116).

Ukazatele likvidity zkoumají, zda je podnik schopen hradit včas své platební závazky, dále se zabývá určitými složkami majetku podniku, zda mají vlastnost rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost.

Pokud podnik nemá dostatek likvidity, není schopen plně využít svých ziskových příležitostí, nebo nemá prostředky na hrazení svých běžných závazků, což vede k finančním problémům, nebo dokonce i k bankrotu.

S likviditou také souvisí pojem solventnost, dá se říci, že podmínkou solventnosti je likvidita.

Okamžitá likvidita je také známá jako likvidita 1. stupně, obsahuje pouze to nejužší vymezení likvidity, tudíž do ní vstupují jen nejlikvidnější položky z rozvahy. Doporučená hodnota této likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}}$$

Vzorec 3: Okamžitá likvidita (Zpracování dle Růčková a Roubíčková, 2012, s. 117)

Pohotová likvidita je označována jako likvidita 2. stupně, platí pro ni, že čitatel by měl být stejně velký, jako její jmenovatel.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

Vzorec 4: Pohotová likvidita (Zpracování dle Růčková a Roubíčková, 2012, s. 118)

Běžná likvidita je likviditou 3. stupně, ukazuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Hodnota běžné likvidity by měla být mezi 1,5 – 2,5 (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 116 – 119).

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

Vzorec 5: Běžná likvidita (Zpracování dle Růčková a Roubíčková, 2012, s. 118)

Ukazatele zadluženosti se využívají k zjištění finanční stability podniku. Tyto ukazatele posuzují rovnováhu mezi zdroji financování a jejich alokací do majetku podniku. Zadluženost znamená, že podnik k financování svých aktiv využívá cizí zdroje. Cizí zdroje by měli být použity za předpokladu, že výnosnost celkového vloženého kapitálu je vyšší, než náklady spojené s použitím (úrok, který je placen z cizího kapitálu).

Celková zadluženost ukazuje věřitelské riziko, čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím je větší riziko. Obecně je doporučováno udržovat tuto hodnotu pod 0,5, tedy pod 50 %.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál (dluhy)}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec 6: Celková zadluženost (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 216)

Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti, jejich součet je roven 1. Znázorňuje aktiva podniku, která jsou financována z peněz akcionářů.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec 7: Koeficient samofinancování (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 216)

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu roste s růstem podílu závazků ve finanční struktuře. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než 0.

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Vzorec 8: Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 216)

Ukazatel úrokového krytí udává kolikrát je vyšší zisk, než zaplacené úroky. Na jeho základě podnik zjišťuje, zda je pro něj jeho dluhové zatížení únosné. Doporučovaná hodnota by měla být vyšší než 3 (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 215 – 217).

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{nákladové úroky}}$$

Vzorec 9: Ukazatel úrokového krytí (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 216)

Ukazatele rentability zjišťují výnosnost podniku, tedy srovnávají konečný efekt dosažený podnikatelskou činností s konkrétním vstupem, většinou se jedná o celková aktiva, vlastní kapitál, tržby a jiné.

Rentabilita vloženého kapitálu udává, jaká je efektivnost dlouhodobě investovaného kapitálu, vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů.

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

Vzorec 10: Rentabilita vloženého kapitálu (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 211)

Rentabilita celkového kapitálu je nejkompexnější ukazatel, zjišťuje, jaký efekt připadá na jednotku majetku, která je součástí podnikatelské činnosti.

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec 11: Rentabilita celkového kapitálu (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 212)

Rentabilita vlastního kapitálu měří výnosnost vlastního kapitálu, tedy kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Vzorec 12: Rentabilita vlastního kapitálu (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 212)

Rentabilita tržeb zjišťuje výnosnost tržeb (Kislingerová, 2001, s. 69).

$$ROS = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}}$$

Vzorec 13: Rentabilita tržeb (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 213)

Ukazatele aktivity zobrazují, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Hodnotí, jak jsou jednotlivé složky kapitálu vázané v určitých formách aktiv. Pokud má podnik více aktiv, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady, o které je zkrácen zisk. Když má naopak podnik málo aktiv, je ochuzen o zisk.

Obrat celkových aktiv je komplexní ukazatel, který vyjadřuje efektivnost využívání celkových aktiv podniku, jinými slovy kolikrát za rok se celková aktiva obrátí v tržby. Ideální hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1,6 – 2,9, pokud hodnota nabývá méně než 1,5 podnik vlastní příliš majetku, tudíž by ho měl prodat, či zvýšit tržby.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec 14: Obrat celkových aktiv (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 214)

Rychlost obratu zásob říká, kolikrát se přemění zásoby v jiné formy oběžných aktiv, až po jejich opětovný nákup. Nižší hodnota ukazatele říká, že hrozí podniku platební neschopnost, z důvodů přebytečných zásob.

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Vzorec 15: Rychlost obratu zásob (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 214)

Doba obratu zásob udává počet dnů, po dobu kterých jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby, či prodeje. Ukazatel by měl nabývat co nejnižší hodnoty.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\left(\frac{\text{tržby}}{365}\right)}$$

Vzorec 16: Doba obratu zásob (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 214)

Rychlost obratu pohledávek stanovuje, jak rychle jsou pohledávky přeměněny v peněžní prostředky. Ukazatel měří počet obrátek, během vybraného období a platí, že čím rychlejší je tento obrat pohledávek, tím rychleji podnik zinkasuje své pohledávky.

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

Vzorec 17: Rychlost obratu pohledávek (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 215)

Doba obratu pohledávek vyjadřuje, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě jeho pohledávek. Hodnota ukazatele by měla být rovna průměrné době splatnosti faktur.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\left(\frac{\text{tržby}}{365}\right)}$$

Vzorec 18: Doba obratu pohledávek (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 215)

Doba obratu závazků udává, jak dlouho společnosti trvá uhradit své krátkodobé závazky.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\left(\frac{\text{tržby}}{365}\right)}$$

Vzorec 19: Doba obratu závazků (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 215)

1.8.4 Analýza souhrnných soustav ukazatelů

Souhrnné soustavy ukazatelů mají za cíl vyjádřit celkovou finančně ekonomickou situaci a výkonnost podniku pomocí jednoho ukazatele. Mezi nejznámější soustavy ukazatelů spadají pyramidové soustavy a predikční modely.

Bankrotní modely patří do kategorie predikčních modelů. Zjišťují, zda je možné, že podnik do určité doby zbankrotuje, vychází přitom z faktu, že všechny podniky jsou ohrožené bankrotem a předchází mu určité společné znaky, mezi které se řadí problémy s likviditou, výše čistého pracovního kapitálu, problémy s rentabilitou a jiné. Nejčastěji využívané bankrotní modely jsou Altmannův model a Index důvěryhodnosti (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 218 – 219).

Altmannův model (Z-skóre) je nejznámější model predikce časové tísně. Jedná se o lineární rovnici seskládanou z jednotlivých poměrových ukazatelů, jimž jsou na základě statistického šetření přiřazeny koeficienty, které plní funkci vah.

$$Z = 0,717 x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$$

Vzorec 20: Altmannův model (Zpracování dle Marinč, 2008, s. 55)

Tabulka č. 1: Dílčí výpočty Altmannova modelu (Zpracování dle Marinč, 2008, s. 55)

Altmannův model	
Koeficient	Výpočet
X1	čistý pracovní kapitál / aktiva celkem
X2	nerozdělený zisk / aktiva celkem
X3	EBIT / aktiva celkem
X4	vlastní kapitál / celkový dluh
X5	tržby / aktiva celkem

Pokud hodnota Altmannova modelu je pod úrovní 1,18, podnik se nachází v pásmu bankrotu. V rozmezí 1,18 až 2,99 je podnik v tak zvané šedé zóně. Hodnota ukazatele nad 2,99 značí finančně zdraví podnik (Marinč, 2008, s. 55).

Index důvěryhodnosti je stejně jako Altmannův model vyjádřen lineární rovnicí, která obsahuje poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému ukazateli je přiřazena váha, která je výsledkem průměru hodnot ukazatele v odvětví. Tyto indexy se v průběhu let měnily, nyní je užíván index IN05.

$$IN05 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,97x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5$$

Vzorec 21: Index důvěryhodnosti (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 222)

Tabulka č. 2: Dílčí výpočty Indexu důvěryhodnosti (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 222)

Index důvěryhodnosti	
Koeficient	Výpočet
X1	aktiva celkem / cizí zdroje
X2	EBIT / nákladové úroky
X3	EBIT / aktiva celkem
X4	výnosy / aktiva celkem
X5	oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krát. bankovní úvěry a výpomoci)

Pokud je hodnota indexu důvěryhodnosti pod 0,9, podnik spěje k bankrotu, v rozmezí hodnot 0,9 až 1,6 se podnik nachází v šedé zóně. Index důvěryhodnosti nad hodnotu 1,6 značí, že podnik tvoří hodnotu (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 222).

1.9 Provozně nutná a nenutná aktiva

Výchozím bodem této kapitoly je, že podnik má jedno základní podnikatelské zaměření a na to potřebuje určitou výši a strukturu aktiv včetně přiměřených kapacit rezerv. Aktiva nezbytná pro podnikání jsou aktiva provozně nutná, naopak nenutná aktiva vyjadřují ostatní nepotřebná aktiva.

U oceňování společnosti je téměř vždy nutné provést toto rozdělení aktiv, aby výsledné stanovení hodnoty společnosti bylo správně vyhodnoceno, také by měla být vyřazena nepotřebná aktiva z výnosů a nákladů, pokud na ně mají vliv.

Hlavními důvody pro uvedené rozdělení majetku je:

- část majetku společnosti nemusí být vůbec využívána a neplynou z ní žádné, či zanedbatelné příjmy,
- některá aktiva nemusí souviset s provozem, můžou přinášet určité příjmy, avšak tyto příjmy jsou spojené s jiným rizikem, než je tomu u rizika hlavního provozu podniku,
- třetím důvodem je to, že u obou skupin aktiv by měli být použité jiné metody ocenění, nepotřebná aktiva by měla být oceňována samostatně.

Mezi nejčastější provozně nepotřebná aktiva se řadí:

- krátkodobý finanční majetek (zejména cenné papíry se splatností jednoho roku a kratší),
- peněžní prostředky (peníze držené v hotovosti v pokladně a na běžných účtech),
- dlouhodobý finanční majetek (převážně podíly společností a dlouhodobé cenné papíry),
- ostatní provozně nepotřebná aktiva (nemovitosti nesloužící k hlavnímu účelu podnikání, pohledávky nesouvisející s hlavní činností společnosti, nepotřebné zásoby a jiné).

1.9.1 Provozně nutný investovaný kapitál

Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu vychází z rozvahy, jedná se o bilanční sumu, která je upravena o následující hodnoty:

- aktiva rozvahy jsou vyčíslena bez provozně nepotřebných položek,
- oběžná aktiva společnosti jsou ochuzena o závazky, u kterých nejde vyčíslit náklady explicitně (například úroky), po této úpravě již nepracujeme s oběžnými aktivy, ale s upraveným pracovním kapitálem.

Výsledný provozně nutný investovaný kapitál je součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a upraveného provozního kapitálu.

1.9.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH)

Poté co jsou identifikována provozně nepotřebná aktiva, je nutné zjistit, zda mají vliv na výnosy, či náklady. Pokud vliv mají, musí se tyto související výnosy a náklady vyřadit

z výkazu zisku a ztráty, tedy z výsledku hospodaření. Za východisko je brán provozní výsledek hospodaření, ze kterého jsou odstraněny například tržby a zůstatková hodnota prodaného dlouhodobého majetku, či materiálu, odpisy budov, které neslouží k hlavnímu účelu podnikání, výnosy a náklady mimořádného charakteru a další (Mařík a kolektiv, 2018, s. 141 – 146).

1.10 Generátory hodnoty

Generátory hodnoty je soubor základních podnikohospodářských veličin, které v celku udávají hodnotu podniku. Základními čtyřmi generátory hodnoty jsou tržby, marže provozního zisku, investice do pracovního kapitálu a investice do dlouhodobého provozně potřebného majetku. Důvody pro zavedení generátorů hodnoty jsou:

- hodnota podniku se odvíjí od schopnosti podniku vytvářet volné peněžní toky, proto je důležité se soustředit a analyzovat ty veličiny, které tuto hodnotu ovlivňují,
- na základě generátorů hodnoty je získán lepší pohled na minulost podniku, protože je z nich poznat, zda podnik v minulých letech tvořil hodnotu,
- prognóza generátorů hodnoty z velké části tvoří finanční plán podniku, tedy predikované výkazy (Mařík a kolektiv, 2018, s. 149 – 150).

1.10.1 Tržby

Prvním podstatným generátorem hodnot jsou tržby. Jejich výše v minulosti je zaznamenána ve výkazu zisku a ztráty, predikované hodnoty budoucích tržeb by měly být známé ze strategické analýzy, ovšem mohou být korigované kapacitou společnosti (Mařík a kolektiv, 2018, s. 150).

1.10.2 Marže provozního zisku

Pro výsledné ocenění podniku je také velmi důležitý generátor marže provozního zisku. Je dán podílem korigovaného provozního výsledku hospodaření na tržbách. Existují dvě prognózy marže, které je pro dosažení optimálního výsledku nejlepší sladit mezi sebou.

Prognóza ziskové marže shora je základním přístupem k projekci marže provozního zisku. Prognóza bere v úvahu ziskové marže v minulosti a na základě nich určuje jejich

budoucí vývoj. Nejprve je vypočítána z KPVH za minulé roky před daní a odpisy zisková marže v procentech. Tato marže je podrobena analýze s ohledem na konkurenční pozici podniku. Dále se určí základní faktory ovlivňující tuto marži a je stanoven její odhad do budoucích let. Predikovaný KPVH je dán součinem odhadovaných budoucích tržeb a prognózy marže provozního zisku.

Prognóza ziskové marže zdola je dalším přístupem k sestavení predikované marže provozního zisku. Nejdříve je sestavena prognóza hlavních provozních nákladových položek (například náklady na prodané zboží, výkonová spotřeba, či osobní náklady), uvedené položky mohou být také zobrazeny formou podílů z tržeb, nebo dalším uznávaným postupem. Tato prognóza je potom doplněná o další méně podstatné náklady, případně i výnosy. Dále je dopočítán korigovaný provozní zisk, ze kterého se dá stanovit zisková marže (Mařík a kolektiv, 2018, s. 151 – 153).

1.10.3 Investice do pracovního kapitálu

Pracovní kapitál jako generátor hodnoty je součástí provozně nutného pracovního kapitálu, liší se tedy od klasického pracovního kapitálu úpravami:

- od oběžných aktiv se odečítá pouze neúročený cizí kapitál (nikoliv celý krátkodobý cizí kapitál),
- všechny veličiny jsou počítané pouze v jejich provozně nutné výši.

Analýza a predikce jednotlivých složek pracovního kapitálu má následující postup.

- Nejdříve je analyzována náročnost výkonů složek pracovního kapitálu za uplynulá období. Dále se vyloučí provozně nepotřebný majetek a následně se vyjádří vazby mezi výkony a složkami pracovního kapitálu. K tomuto vyjádření vazeb se používá například ukazatel doby obratu, či podíl složek pracovního kapitálu na výkonech.
- V dalším bodě je třeba zjistit hlavní příčiny sledovaného vývoje, mezi nejnámější patří nákupní politika, dodavatelské cykly, úroveň pojistných zásob a mnohé další.
- Na závěr jsou stanoveny předpoklady budoucího působení faktorů, ze kterých se odhadne prognóza vývoje náročnosti výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu.

Pokud jsou k dopočítaným zásobám, pohledávkám a závazkům přičteny provozně nutné peněžní prostředky a časové rozlišení, výsledkem je provozně potřebný provozní kapitál. Dále je možné vypočítat koeficient náročnosti na pracovní kapitál, který sleduje, zda byl pracovní kapitál predikován v rozumné výši k předpokládanému vývoji tržeb (Mařík a kolektiv, 2018, s. 157 – 161).

1.10.4 Investice do dlouhodobého provozně potřebného majetku

Plánování investice je nejobtížnějším generátorem hodnoty, protože její vývoj nebývá obvykle plynulý. Pokud má podnik dlouhodobě přežít, musí být schopný vydělat alespoň na své nutné investice, včetně investice do lidských zdrojů a investice do výzkumu a vývoje.

Rozlišujeme tři základní přístupy v plánování investic a to globální přístup, přístup podle hlavních položek a přístup založený na odpisech.

Globální přístup je vhodný pro podniky, které investují do dlouhodobého majetku průběžně. Předmětem zkoumání je relace mezi investicemi brutto (skutečné investiční výdaje do provozního nutného dlouhodobého majetku) a tržbami.

Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto má následující tvar.

$$k_{DMb} = \frac{\text{Investice brutto do provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\text{Tržby}}$$

Vzorec 22: Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 162)

Jednodušší výpočet koeficientu zastupuje následující vzorec.

$$k_{DM} = \frac{\text{Provozně nutný dlouhodobý majetek}}{\text{Tržby}}$$

Vzorec 23: Zjednodušený výpočet koeficientu náročnosti tržeb na investice brutto (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 162)

Přístup podle hlavních položek vychází z konkrétních investičních plánů podniku, které zahrnují jednotlivé akce a projekty. Pokud jsou uvedené plány podrobené analýze efektivnosti a jsou reálné, mohou být hlavním zdrojem ocenění podniku.

Přístup podle odpisů říká, že investice pod úrovní odpisů nebudou podniku dlouhodobě stačit k jeho přežití a růstu (Mařík a kolektiv, 2018, s. 161 – 163).

1.10.5 Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu

Analýza ziskovosti provozně nutného kapitálu je další podstatnou částí generátorů hodnot. Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu z KPVH je dána součinem ziskové marže a obrátkovosti investovaného kapitálu provozně nutného. Analýza ziskové marže za minulé roky i predikované období by měla být hodnocena v souvislosti s prognózou vývoje rentability investovaného kapitálu a jeho obrátky (Mařík a kolektiv, 2018, s. 164 – 165).

1.10.6 Předběžné ocenění společnosti na základě generátorů hodnoty

Na základě výsledků jednotlivých generátorů hodnoty může dojít k předběžnému ocenění podniku. Toto ocenění je na základě principu peněžních toků definováno následujícím vzorcem, v tabulce jsou vysvětlená jednotlivá označení.

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

Vzorec 24: Volné peněžní toky (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 172)

Tabulka č. 3: Vysvětlení položek předběžného ocenění (Vlastní zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 172)

Vysvětlení položek předběžného ocenění	
X	velikost tržeb za zboží a vlastní výroby
g	tempo růstu tržeb
rZPx	provozní zisková marže z KPVH (po odpisech, před daní)
d	sazba daně z KPVH
kWC	koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu
kDMn	koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku
t	rok

Pro stanovení odhadované výnosové hodnoty podniku lze použít dále uvedený výpočet.

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

Vzorec 25: Odhad výnosové hodnoty podniku na základě generátorů hodnoty (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 173)

1.11 Finanční plán

Sestavení finančního plánu je dalším podstatným krokem v procesu oceňování podniku. Tento plán se skládá ze tří částí – rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků. Vývoj finanční situace v budoucích letech je potom ověřen podílovými ukazateli, mezi které spadají ukazatele likvidity, ukazatele rentability, ukazatele zadluženosti a ukazatele aktivity (Srpková, 2011, s. 28).

Při sestavování finančního plánu jsou přeneseny výsledky z analýzy a prognózy generátorů hodnoty do finančních výkazů, jedná se především o:

- tržby z hlavní činnosti podniku,
- zisková marže a z ní vycházející provozní zisk,
- výše plánované zásoby, závazků a pohledávek,
- predikci nutných investic do dlouhodobého majetku.

Tento výčet položek tvoří rámec finančního plánu, dále je třeba doplnit uvedené položky:

- plán financování (splátky úvěru, nové úvěry, navýšení základního kapitálu a jiné),
- doplnění méně významných položek (méně důležité výnosové položky a nákladové, pohledávky, závazky),
- položky, které nejsou součástí hlavního provozu (prodej nepotřebného majetku),
- výplaty dividend a podílů na zisku,
- formální dopočty (celkových peněžních toků, nerozděleného zisku a další) (Mařík a kolektiv, 2018, s. 175 – 177).

1.12 Oceňovací metody

V souvislosti s globalizací a rozvojem kapitálových trhů, především trhů cenných papírů dochází k větším investicím do kapitálu, což v důsledku znamená prodej a spojování různých podniků. Díky tomu vzniká problematika tržního ocenění podniku. Metody oceňování můžeme dělit na tři skupiny:

- výnosové metody,
- tržní metody,
- stanovení hodnoty majetku podniku (Nývtová a Marinič, 2010, s. 183).

1.12.1 Tržní metody oceňování podniku

Tržní metody jsou založené na srovnávací analýze, tedy porovnávají podniky, které jsou podobné, a známe jejich tržní hodnotu. Na základě těchto podniků je odhadnuta hodnota (cena) hodnoceného podniku pomocí ukazatele, který je vybrán. Většinou se jedná o ukazatel typu zisk, tržby, obrat a jiné. Rozlišujeme tyto typy srovnávacích metod oceňování podniku:

- metoda ocenění založená na srovnatelných podnicích,
- metoda ocenění založená na srovnatelných transakcích,
- metoda ocenění založená na údajích o podnicích, které jsou uváděny na burzu.

Tyto přístupy jsou však uplatňovány především u podniků, které nemají jako právní formu akciovou společnost, nebo se s jejími akciemi neobchoduje na burze. U podniků, které jsou obchodovatelné na burze, se cena určuje na základě ukazatelů kapitálového trhu, zejména na základě tržní přidané hodnoty (Nývtová a Marinič, 2010, s. 185 – 186).

1.12.2 Majetkové metody oceňování podniku

Princip ocenění majetkovými metodami je založen na stanovení reálné tržní hodnoty jednotlivých aktiv a od jeho souhrnu jsou odečteny závazky podniku. Informačním zdrojem pro tyto metody je především účetní evidence majetku a závazků. Jednotlivé majetkové metody rozlišujeme dle toho, zda předpokládáme trvání podniku, či ne.

Mezi majetkové metody se řadí:

- z účetní hodnoty stanovení věcné hodnoty,
- likvidační hodnoty,
- substanční metody.

Účetní hodnota je jednou z majetkových metod ocenění. Jejím základním východiskem je bilance podniku, vlastní kapitál je rozdílem mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou všech závazků. V účetnictví je skoro vždy ocenění majetku jiné, než je jeho reálná hodnota v okamžiku ocenění. Touto reálnou hodnotou je myšleno ocenění, které by odpovídalo aktuálním cenám, za které by bylo možné daný majetek znovu pořídit, ne prodat, což odpovídá substanční hodnotě, která je blíže popsána dále. Výhodou účetní hodnoty je její jednoduché zjištění a průkaznost zdroje, ze kterého hodnoty vychází. V posudcích, které se zaměřují na ocenění, bývá účetní hodnota uvedena alespoň jako výchozí hodnota.

Likvidační hodnota je určována, pokud není předpokládáno dlouhodobé pokračování podniku. Jedná se o množství peněz, které je možné získat díky prodeji částí podniku. Likvidační hodnota tvoří spodní hranici hodnoty podniku. Pokud by docházelo k rozhodování o sanaci, měla by být výnosová hodnota počítaná z finančního plánu vyšší než likvidační hodnota. Tuto hodnotu není jednoduché určit, protože výnos z prodeje je závislý na mnoha špatně odhadnutelných okolnostech.

Substanční hodnota je metodou ocenění, která je postavena na analýze jednotlivých složek majetku, tento majetek je oceněn k datu ocenění a v souladu s předpokladem, že podnik bude dále pokračovat ve své činnosti.

Brutto substanční hodnota je výraz pro stav, kdy oceňujeme pouze aktiva.

Netto substanční hodnota zaznamenává, pokud jsou od hrubé substanční hodnoty odečteny všechny reálně oceněné závazky (Poláček a Attl, 2006, s. 149 – 150).

Substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení udává, kolik by stálo opětovné vybudování zkoumaného podniku. Tato hodnota je také nazývána jako substanční hodnota v užším slova smyslu.

Substanční hodnota na principu úspory nákladů nezjišťuje hodnotu jednotlivých položek majetku, ale pracuje pouze s peněžními toky, které plynou z jednotlivých majetkových položek (Mařík a kolektiv, 2018, s. 369 – 373).

1.12.3 Výnosové metody oceňování podniku

Výnosové metody vychází z tvrzení, že hodnota statku je stanovena očekávaným užitekem pro jeho držitele. Pro hospodářské statky, do kterých spadá i podnik je užitekem očekávaný výnos. Za výnosy se považují především peněžní příjmy, které plynou z oceňovaného statku jeho držiteli. Výnosové metody jsou:

- Metoda diskontovaného peněžního toku,
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- Metoda ekonomické přidané hodnoty,
- kombinované metody založené na spojení výnosového ocenění s oceněním majetkovým (Mařík a kolektiv, 2018, s. 191).

Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF) je základní výnosovou metodou. Protože peněžní toky jsou reálným příjmem, jsou také reálným vyjádřením užitku z drženého statku, a právě díky tomu odrážejí přesnou teoretickou definici hodnoty. Rozlišujeme tři základní varianty výpočtu hodnoty metodou DCF.

- Metoda „entity“ označuje podnik jako celek, nejdříve zjistíme z celkových peněžních toků jejich diskontováním hodnotu celého podniku a od této hodnoty odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění. Tímto postupem získáme hodnotu vlastního kapitálu.
- Metoda „equity“ vychází z peněžních toků, které se týkají pouze vlastníků podniku. Diskontováním této hodnoty je zjištěna přímá hodnota vlastního kapitálu.
- Metoda „APV“ provádí výpočet ve dvou krocích. V prvním kroku je stanovena hodnota podniku jako celku na základě předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. V dalším kroku je od této hodnoty odečten cizí kapitál, výsledkem je netto hodnota podniku (Mařík a kolektiv, 2018, s. 192 – 193).

V souvislosti s metodou „entity“ používáme pojem volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele (FCFF). FCFF říká jak velký je peněžní tok, který může být odebrán z podniku, aniž by narušil jeho další existenci. V následující tabulce je zanesen postup pro výpočet tohoto volného peněžního toku pro akcionáře a věřitele (Kislingerová a kolektiv, 2007, s. 233 – 234).

Tabulka č. 4: Výpočet volného peněžního toku pro akcionáře a věřitele (Zpracování dle Kislingerová a kolektiv, 2007, s. 234)

FCFF - volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele	
1	Korigovaný provozní HV před zdaněním
2	- Zdanění korigovaného provozního HV
3	Korigovaný provozní HV po zdanění
4	- Úpravy o nepeněžní operace celkem
5	- Odpisy dlouhodobých aktiv bez odpisů provozně nepotřebných aktiv
6	- Změna zůstatků rezerv
7	- Změna zůstatků časového rozlišení a dohadných účtů
8	- Změna zůstatků opravných položek k dlouhodobému majetku
9	Peněžní tok z provozní činnosti před změnami pracovního kapitálu
10	- Změny pracovního kapitálu
11	Peněžní tok z provozní činnosti
12	- Změna provozně nutného dlouhodobého majetku
13	FCFF Volný peněžní tok užitý pro vlastníky a věřitele

Dalším krokem spojeným s metodou „entity“ je stanovení diskontní míry, tedy nákladů kapitálu. V následující rovnici je zaznamenán způsob výpočtu průměrných nákladů kapitálu (WACC).

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

Vzorec 26: Průměrné náklady na kapitál (Zpracování dle Kislingerová a kolektiv, 2007, s. 235)

Jednotlivé položky rovnice jsou zaneseny v následující tabulce.

Tabulka č. 5: Položky rovnice WACC (Zpracování dle Kislingerová a kolektiv, 2007, s. 235)

Vysvětlení položek rovnice WACC	
r_d	náklady na kapitál věřitelů
t	daň z příjmu
D	kapitál věřitelů
E	vlastní kapitál
C	celkový investovaný kapitál
r_e	náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet rovnice WACC je třeba také dopočítat náklady na vlastní a cizí kapitál. **Náklady na cizí kapitál** se počítají na základě průměru z efektivních úrokových sazeb, či postupem založeným na tržních datech.

Náklady na vlastní kapitál jsou udávány výnosem, který očekávají příslušní investoři. Nejčastěji se k jejich výpočtu užívá metoda CAPM, jejíž výpočet je obsahem následujícího vzorce.

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

Vzorec 27: Výpočet metody CAPM (Vlastní zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 253)

Popis jednotlivých položek rovnice je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 6: Vysvětlení položek metody CAPM (Vlastní zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 253)

Vysvětlení položek metody CAPM	
re	výnosová míra očekávaná
rf	bezriziková výnosnost
β	koeficient beta
rm	očekávaná výnosnost trhu

Většinou je předpokládáno, že podnik bude existovat nekonečně dlouho (předpoklad „going concern“), pro takto dlouhé období je ovšem velmi obtížné plánovat peněžní toky na jednotlivé roky. Proto se pro samotný výpočet hodnoty podniku užívají metody, které tento problém zohledňují:

- dvoufázová metoda,
- metody postavené na odhadu průměrných temp růstu.

Výpočet hodnoty podniku dvoufázovou metodou je v praxi velmi často užívaná metoda. První fáze obsahuje dobu, na kterou je možné stanovit prognózu volného peněžního toku pro jednotlivé roky. Druhá fáze vyjadřuje dobu od konce první fáze do nekonečna, tato doba se označuje také jako pokračující hodnota (Mařík a kolektiv, 2018, s. 206 – 207).

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

Vzorec 28: Hodnota podniku dvoufázovou metodou (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 207)

Jednotlivé položky rovnice dvoufázové metody jsou popsány v tabulce.

Tabulka č. 7: Položky rovnice dvoufázové metody (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 207)

Položky rovnice dvoufázové metody	
H_b	hodnota podniku
T	délka první fáze v letech
PH	pokračující hodnota
i_k	kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

Samotnou pokračující hodnotu můžeme také vypočítat pomocí parametrického vzorce a Gordonova vzorce, oba způsoby by vždy měly vést ke stejnému výsledku.

Parametrický vzorec má následující podobu.

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_T * (1 + g) * (1 - \frac{g}{r_I})}{WACC - g}$$

Vzorec 29: Parametrický vzorec (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2011, s. 26)

Gordonův vzorec je další možností výpočtu pokračující hodnoty, ovšem v praxi se doporučuje zvolit spíše parametrický vzorec (Mařík a kolektiv, 2011, s. 26).

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC - g}$$

Vzorec 30: Gordonův vzorec (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2011, s. 26)

Dále jsou uvedeny vysvětlivky k jednotlivým veličinám obou vzorců.

Tabulka č. 8: Jednotlivé veličiny Parametrického a Gordonova vzorce (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2011, s. 26)

Veličiny vzorců pokračující hodnoty	
PH	pokračující hodnota
KPVH	korigovaný provozní výsledek hospodaření
T	poslední rok 1. fáze
g	tempo růstu ve 2. fázi
WACC	průměrné vážené náklady na kapitál
rI	rentabilita investic netto
FCFF (t+1)	volný peněžní tok v prvním roce 2. fáze

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je používána jako metoda „equity“, tedy výnosová hodnota je počítána z výnosu vlastníků a výsledkem je hodnota vlastního kapitálu. Rozlišujeme dva způsoby metody kapitalizovaných čistých výnosů, tyto způsoby se liší v přístupu k čistým výnosům.

První způsob chápe čistý výnos jako rozdíl mezi příjmy a výdaji, proto je možné ho ztotožnit s metodou DCF „equity“.

Druhý způsob odvozuje čisté výnosy od upravených výsledků hospodaření, z účetních výnosů a nákladů (Mařík a kolektiv, 2018, s. 294 – 295).

Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) je ukazatelem výnosnosti, který překonává jiné ukazatele, které se doposud pro tuto potřebu využívaly. Základním principem je, že měří ekonomický zisk. Ekonomického zisku je dosahováno, pokud podnik hradí nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu včetně nákladů na vlastní kapitál (Mařík a kolektiv, 2018, s. 320 – 321).

Dále je uveden základní vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty.

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

Vzorec 31: Základní vzorec pro výpočet EVA (Kislingerová a kolektiv, 2007, s. 246)

NOPAT vyjadřuje operační výsledek hospodaření po odpočtu upravených daní.

C je chápáno jako hodnota, která je vázaná v aktivech nutných pro dosažení operačního zisku. Stejná hodnota potom může být označována jako NOA, tedy čistá operační

aktiva. WACC znázorňuje průměrné náklady kapitálu (Mařík a kolektiv, 2018, s. 322 – 323).

U metody ekonomické přidané hodnoty v souvislosti s oceněním můžeme stejně jako u metody DCF rozlišit oceněné základě EVA entity, equity a APV. Stejně jako u metody DCF se pro metodu EVA zvolí varianta entity. Základní schéma pro výpočet metody EVA je následující.

Tabulka č. 9: Schéma pro výpočet metody EVA (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 334)

Schéma pro výpočet metody EVA	
	Čistá operační aktiva (NOA)
	+ Tržní přidaná hodnota (MVA)
A.	= Tržní hodnota operačních aktiv
B.	+ Tržní hodnota neoperačních aktiv
C.	- Tržní hodnota úročených závazků
A. + B. - C.	= Tržní hodnota vlastního kapitálu

MVA je potom současná hodnota budoucích EVA. EVA měří úspěšnost podniku během minulého roku a MVA vyjadřuje očekávání trhu ohledně perspektiv podniku.

Stejně jako u metody DCF je pro výpočet hodnoty užívána dvoufázová metoda. Vzorec pro výpočet hodnoty podniku touto metodou je uveden dále (Mařík a kolektiv, 2018, s. 333 – 336).

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

Vzorec 32: Vzorec pro výpočet hodnoty podniku na základě EVA (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 335)

Jednotlivé položky rovnice jsou vysvětleny v uvedené tabulce.

Tabulka č. 10: Jednotlivé položky rovnice hodnoty podniku dle EVA (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 335 -336)

Položky rovnice hodnoty podniku dle EVA	
H_n	hodnota vlastního kapitálu podniku (netto hodnota)
EVA_t	EVA v roce t
NOA_0	čistá operační aktiva k datu ocenění
T	počet let explicitně plánovaných EVA
WACC	průměrné vážené náklady na kapitál
D_0	hodnota úročených dluhů k datu ocenění
A_0	ostatní (neoperační aktiva k datu ocenění)

2 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

V analytické části diplomové práce bude představena společnost, u které bude provedeno stanovení hodnoty podniku. Dále zde budou zpracovány analýzy a další poznatky z teoretické části.

2.1 Představení společnosti

Předmětem této práce je ocenění společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. Tato společnost působí na trhu již od roku 1992. Byla založena dlouholetými pracovníky ČKD Dukla, ke kterým byla připojena nová generace odborníků. Společnost se zaměřuje na komplexní dodavatelské, inženýrské, projekční a poradenské práce, které jsou spojeny s výstavbou tepelně-energetických zařízení v celém rozsahu a druhu technického provedení. Od roku 2011 má tento podnik partnerskou společnost Provyko s.r.o., která působí ve stejném oboru jako INTEKA Brno spol. s r.o. Dále jsou uvedeny základní údaje zkoumané společnosti (Inteka.cz, 2015).

- Obchodní firma: INTEKA Brno spol. s r.o.
- Datum vzniku: 17. listopadu 1992
- Spisová značka: C 8228 vedena u Krajského soudu v Brně
- Sídlo: Klíny 2209/25, Židenice, 615 00 Brno
- Identifikační číslo: 469 81 799
- Právní forma: Společnost s ručením omezeným
- Statutární orgán: 2 jednatele
- Základní kapitál: 200 000 Kč
- Počet zaměstnanců: 12 pracovníků (Obchodní rejstřík, 2015)

Společnost INTEKA Brno spol. s r.o. má dále popsané základní oblasti činností.

Realizace – provádění energetických staveb se zaměřuje na stavební přípravu a dodávky stavebních komponentů i s návaznými profesemi, dodávky a odborné strojní montáže (může být i s projektovou činností) a uvádění do provozu těchto staveb.

Projekce – projekční a inženýrská činnost obsahuje především projektové dokumentace, zadávací dokumentace, energetické koncepce, autorské dozory, technické pomoci a další.

Oblasti činností můžeme také dělit dle médií a typu technologie.

Rozdělení dle médií rozlišuje tyto kategorie:

- pára, horká voda, teplá voda, oleje a spaliny (pro různé provozy v oboru teplárenství a energetiky jsou navrhovány a montovány technologické celky jako jsou například teplárny, výtopny, kotelny, parovody, parní systémy, teplovody a mnohé další),
- voda a její úpravy (rozlišuje zejména návrh a montáž zařízení pro chemickou a tepelnou úpravu vody).

Rozdělení dle typu technologie zahrnuje oblasti činnosti, kterými se společnost zabývá, jedná se o:

- parní systémy,
- úpravy vod,
- horkovodní a teplovodní systémy,
- kogenerace, trigenerace a bioplynová aplikace,
- využití tepla spalin,
- biomasa-elektřárenský provoz,
- paroplynové elektřárenské cykly a vysokotlaké kotle,
- denitrifikace a odsíření,
- elektro silno a slaboproudé technologie,
- technika prostředí budov.

Společnost se zaměřuje na dlouhodobou spolupráci se svými obchodními partnery, mezi její zákazníky patří především teplárny, elektrárny a bioelektrárny (Inteka.cz, 2015).



***Inteka* Brno**®
spol. s r.o.

Obrázek č. 2: Logo společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Inteka.cz, 2015)

2.2 Strategická analýza společnosti

Tato kapitola práce se soustředí na analýzu vnitřního a vnějšího prostředí, dále obsahuje shrnující SWOT analýzu. Pro zkoumání vnějšího prostředí byla vybrána SLEPT analýza, pro interní prostředí Porterův model a model 7 S. Všechny analýzy jsou vypracované pro společnost INTEKA Brno spol. s r.o.

2.2.1 SLEPT analýza

SLEPT analýza se zabývá faktory, které tvoří vnější prostředí podniku a zkoumá jejich vliv na společnost.

Sociální a demografické faktory jsou základní částí SLEPT analýzy. Jak již bylo uvedeno, společnost se zabývá projekční a realizační činnostmi převážně pro subjekty jako jsou teplárny, elektrárny a spalovny. Cílovou skupinou společnosti tedy nejsou přímo domácnosti, ale podnikatelské subjekty. V následující tabulce je uveden vývoj obyvatelstva v České Republice, na základě kterého je předpokládáno, že vzhledem k jeho stoupající tendenci poroste i potřeba dodávky tepla a energie pro domácnosti, které tito lidé obývají. Tudíž se zvýší poptávka po službách a produktech, které INTEKA Brno spol. s r.o. nabízí.

Tabulka č. 11: Počet obyvatel v České republice (Zpracování dle CZSO.cz, 2018)

	2017	2016	2015	2014	2013
Počet obyvatel	10 589 526	10 565 284	10 542 942	10 524 783	10 510 719

Vzhledem k tomu, že společnost si vybírá pouze kvalifikované zaměstnance s dokončeným magisterským vzděláním ze strojírenských vysokých škol, je důležitý počet absolventů těchto univerzit. Protože nejvíce zaměstnanců společnosti jsou absolventi Fakulty strojního inženýrství VUT v Brně, v následující tabulce je zachycen počet absolventů této fakulty v posledních dvou letech.

Tabulka č. 12: Přehled počtu absolventů magisterského studia na FSI VUT v Brně (Zpracování dle Fme.vutbr.cz, 2018)

Počet absolventů magisterských oborů na FSI				
	2016		2017	
Forma studia	prezenčně	dálkově	prezenčně	dálkově
Počet absolventů	444	40	440	40

Na základě uvedené tabulky se dá říci, že počet absolventů se ročně pohybuje okolo 480 lidí. Společnost tedy může každý rok oslovit některé z nich, nebo navázat spolupráci již v průběhu jejich studia.

Ekonomické faktory zobrazují především ekonomické ukazatele, které mají vliv na podnik, ale i celou zemi. Nejpodstatnější ekonomické faktory jsou míra nezaměstnanosti, výše průměrné hrubé mzdy, vývoj hrubého domácího produktu a daně z přidané hodnoty.

Míra nezaměstnanosti vyjadřuje podíl nezaměstnaných lidí k ekonomicky aktivním. Do míry nezaměstnanosti je započítávána skupina lidí ve věku 15 – 64 let. V České republice se tato míra meziročně snižuje, což je velmi pozitivní, ke konci minulého roku pracovala více než tři čtvrtiny lidí v produktivním věku (Český statistický úřad, 2019).

Tabulka č. 13: Míra nezaměstnanosti v letech (Zpracování dle Český statistický úřad, 2019)

(v %)	2017	2016	2015	2014	2013
Míra nezaměstnanosti	2,944	4,030	5,137	6,208	7,038

Průměrná mzda v Jihomoravském kraji se meziročně zvyšuje, znamená to, že domácnosti mají více peněžních prostředků, ale zároveň i společnosti větší osobní náklady.

Tabulka č. 14: Průměrná mzda v Jihomoravském kraji (Zpracování dle Český statistický úřad, 2018)

(v Kč)	2017	2016	2015	2014	2013
Průměrná mzda v Jihomoravském kraji	28 549	25 718	24 770	24 211	23 953

Hrubý domácí produkt je dalším velmi důležitým ekonomickým faktorem. Udává, kolik vzniklo nových statků a služeb na území České republiky za dané období v peněžním vyjádření. Meziročně se HDP zvyšuje, což značí větší produkci a ekonomický růst.

Tabulka č. 15: Hrubý domácí produkt (Zpracování dle Český statistický úřad, 2019)

(v mil. Kč)	2017	2016	2015	2014	2013
HDP	4 975 522	4 708 404	4 542 818	4 209 397	4 040 276

Daň z přidané hodnoty a její vývoj je velmi důležitý pro každý podnik. V současné době je tato daň stabilní a má tři podoby. Rozlišujeme základní sazbu DPH ve výši 21%, dále první sníženou sazbu DPH 15% a druhou sníženou sazbu DPH 10% (Jakpodnikat.cz, 2018).

Politické a právní faktory neovlivňují pouze podniky, ale i celou ekonomiku České republiky. Je nezbytné, aby podnik znal všechny zákony a regulace, které se ho přímo týkají. Tyto požadavky můžou vzejít ze strany státu, či Evropské unie. Mezi nejpodstatnější zákony, kterými se musí INTEKA Brno spol. s r.o. řídit jsou:

- 405/2017 Sb. – Novelizace vyhlášky o dokumentaci staveb,
- 90/2012 Sb. – Zákon o obchodních korporacích,
- 586/1992 Sb. – Zákon o daních z příjmů,
- 235/2004 Sb. – Zákon o dani z přidané hodnoty,
- 89/2012 Sb. – Občanský zákoník (nový),
- 563/1991 Sb. – Zákon o účetnictví (Zákonyprolidi.cz, 2019).

V roce 2004 společnost také získala certifikaci dle mezinárodní normy ISO 9001:2001 prokazující kvalitu systému řízení. Další certifikace proběhla v roce 2017 podle mezinárodní normy ČSN EN ISO 3834-2, která pojednává o realizaci a dodávce vyhrazených tlakových zařízení pro energetiku. Společnost má tedy možnost výroby a montáže technologií dle vlastních schválených technologických postupů pro svařování tak zvaného WPQR a možnost vystavení WPS a jiných NDT kontrol pro svarové spoje. Dále se společnost řídí a dodržuje veškeré zákony a normované požadavky, které se týkají jejích služeb, činností a procesů (Inteka.cz, 2015).

Technologické faktory jsou pro tento typ podnikání poměrně důležité. Společnost se vzdělává a dodržuje veškeré podstatné kroky, aby její řešení projektů bylo inovativní a technologicky vyspělé.

Společnost se zabývá například ekologizaci teplárenských a energetických provozů snižováním jejich emisí, dále podporuje zařízení sloužící pro ekologické využití odpadů a zabývá se využitím odpadního tepla a optimalizací výrobních procesů.

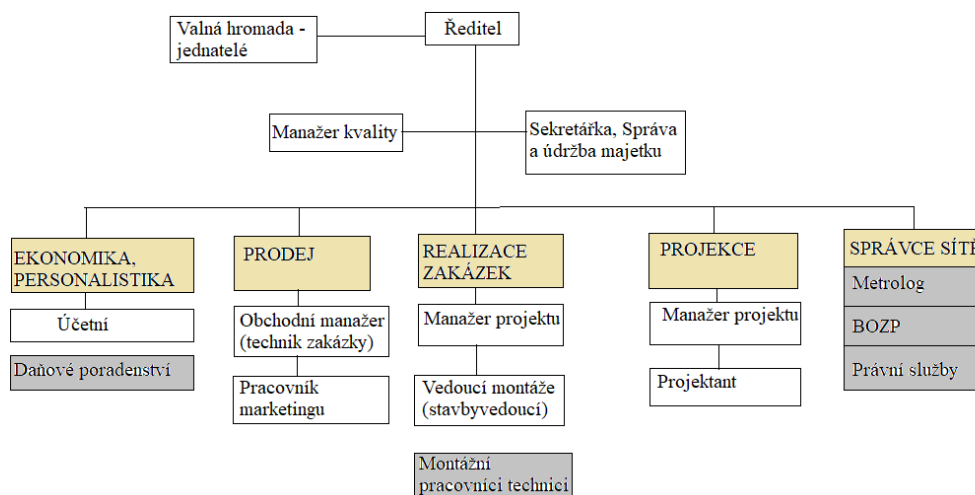
INTEKA Brno spol. s r.o. také využívá program na míru – Intranet, který slouží převážně k vedení zakázek a hlídání jejich termínů (Inteka.cz, 2015).

2.2.2 Model 7 S

Tento model popisuje 7 klíčových faktorů, které ovlivňují celou společnost.

Strategie společnosti je především neustálé zlepšování a zdokonalování systému řízení podniku. Společnost také neustále zvyšuje kvalitu poskytovaných služeb v konstrukci, projekci a dodávkách tepelně-energetických zařízení, včetně výstavby těchto zařízení (Inteka.cz, 2015).

Struktura se zaměřuje především na organizaci společnosti. Organizační struktura společnosti je rozdělena podle jednotlivých činností, tedy funkcí podniku. V následujícím obrázku je tato organizační struktura podrobně vyobrazena. Společnost používá také externí zdroje, které zabezpečují například daňové poradenství, právní služby, bezpečnost práce a jiné.



Obrázek č. 3: Organizační struktura společnosti (Vlastní zpracování)

Společnost má dva jednatele, z nichž každý může rozhodovat samostatně. Jednatelé jsou zároveň majitelé společnosti, každý z nich vlastní půlku. V této korporaci je zaměstnáno 12 zaměstnanců (Inteka.cz, 2015).

System řízení společnosti je na základě programu Intranet, který je vytvořen na míru společnosti, tento program vede zakázky, hlídá termíny a zabezpečuje další související funkce. Dále vede společnost evidenci faktur a pohybů na účtech pomocí tabulek v Microsoft Excell.

Účetnictví společnosti je vedeno v programu POHODA, který spravuje účetní, která je trvalým zaměstnancem společnosti.

Styl řízení je ve společnosti demokratický, společnost má dva jednatele, z nichž jeden se zaměřuje na vedení lidí. Protože se jedná o malou společnost, všichni se zde znají a panuje zde přátelská atmosféra, zároveň jsou ale i jasně vytyčené hranice mezi vztahy nadřízených a podřízených.

Spolupracovníci společnosti jsou převážně kvalifikovaní zaměstnanci s praxí v oboru, protože někteří z nich již plánují odchod do důchodu, společnost hledá nové lidi pro obsazení některých pracovních pozic. Současně ve společnosti pracuje 12 zaměstnanců.

Schopnosti jsou dalším ovlivňujícím faktorem. Zaměstnanci společnosti mají téměř všichni dokončené magisterské studium ze strojírenských vysokých škol v oboru energetiky. Je kladen důraz na jejich technickou přesnost, komunikační a obchodní dovednosti a v neposlední řadě i znalost anglického, případně německého jazyka. Pracovníci společnosti jsou průběžně školeni, či mají možnost navštěvovat například jazykové kurzy.

Sdílení hodnot je posledním neodmyslitelným faktorem modelu 7 S. Pojednává o tom, že celá společnost včetně zaměstnanců sleduje společné cíle, mezi které se řadí spokojenost zákazníků, optimální technické řešení, zákaznický servis na špičkové úrovni a samozřejmě výnosy společnosti, které budou podporovat její růst (Inteka.cz, 2015).

2.2.3 Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí

Tato analýza interního prostředí rozebírá pět klíčových faktorů dle Portera, které ovlivňují společnost.

Vyjednávací schopnost zákazníků je prvním důležitým faktorem. Společnost spolupracuje s novými i stálými zákazníky, jedná se především o právnické osoby. Většina zákazníků pochází z České republiky, společnost ovšem navazuje i obchodní spolupráci se zahraničím. Společnost si zakládá na spokojenosti zákazníků a vždy se snaží přizpůsobit projekt tak, aby byl optimálním řešením. K zákazníkům se vždy snaží INTEKA Brno spol. s r.o. přistupovat loajálně a lidsky, navazuje převážně dlouhodobé spolupráce s jinými společnostmi, jako jsou například:

- Teplárny Brno, a.s.,
- Teplárna České Budějovice a.s.,
- Klatovská teplárna, a.s.,
- Nová Mosilana a.s. a další (Inteka.cz, 2015).

Vyjednávací schopnost dodavatelů je pro společnost velmi důležitá. Pokud společnost zahájí spolupráci s klientem, většinou je stanovena lhůta, do které musí být projekt i jeho realizace zhotovena. Za dodržení této lhůty zodpovídá INTEKA Brno spol. s r.o., proto je podstatné aby společnost spolupracovala s důvěryhodnými dodavateli, kteří dodržují dobu dodání a samozřejmě i potřebné technické parametry. Společnost si zakládá na dlouhodobé spolupráci s dodavateli a vysokou platební morálkou. Mezi hlavní dodavatele patří:

- TIPA Telekom plus a.s.,
- MKP Engineering s.r.o.,
- G-Team, a.s.

Hrozba vstupu nových potenciálních konkurentů může být dalším potenciálním rizikem pro společnost. Avšak v tomto oboru podnikání se navazuje většinou dlouhodobá spolupráce se zákazníky, kteří společnost doporučují dále. Navíc INTEKA Brno spol. s r.o. má dlouholetou praxi v oboru a zákazníci si jsou vědomi jejího férového přístupu a kvality provedení, proto se dá říci, že společnost není a ani nebyla v posledních letech ohrožována vstupem potenciálních konkurentů na trh.

Hrozba substitutů je dalším faktorem Porterova modelu. Riziko nahrazení projektu, které zpracovala INTEKA Brno spol. s r.o. projektem od jiné společnosti je poměrně

vysoké a pokud tato situace nastane, je většinou zapříčiněna nižší cenou ze strany konkurenční společnosti. Ovšem vybraná společnost je zárukou kvality a přesného technického řešení, proto s tímto rizikovým faktorem úspěšně bojuje již řadu let.

Rivalita podniků působících na stejném trhu je samozřejmě i v oboru, ve kterém působí INTEKA Brno spol. s r.o. Protože není tolik společností na trhu, které se zabývají stejnou činností, společnost většinou zná svoji konkurenci a díky tomu dokáže odhadnout její budoucí chování, či vývoj. Mezi největší konkurenty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. se řadí:

- TENZA, a.s.,
- Energoprojekt s.r.o.,
- T-PROJECT GROUP, spol. s r.o.

2.2.4 SWOT analýza

Analýza sumarizuje výsledky strategické analýzy, je tvořena tabulkou obsahující silné stránky, slabé stránky, příležitosti a hrozby společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.

Tabulka č. 16: SWOT analýza společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování)

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<ul style="list-style-type: none">• Dlouholetá působnost v oboru• Důraz na kvalitu• Image společnosti• Partnerství s další společností• Kvalifikovaní zaměstnanci	<ul style="list-style-type: none">• Odchod některých zaměstnanců do důchodu• Málo zaměstnanců• Informační systém společnosti• Marketing• Nízká likvidita
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
<ul style="list-style-type: none">• Rozšíření společnosti• Levnější dodavatelé• Nábory absolventů z VŠ• Orientace na zahraniční trh• Rostoucí zájem o služby z důvodů zvýšení ekonomiky	<ul style="list-style-type: none">• Konkurenční boj o zakázky• Obdobné projekty za nižší cenu• Nedostatek zaměstnanců pro všechny zakázky• Zvýšení daní a poplatků• Druhotná platební neschopnost

2.3 Finanční analýza společnosti

Finanční analýza zkoumá pomocí různých ukazatelů finanční a majetkovou situaci společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. V této části budou provedeny analýzy stavových, rozdílových, poměrových ukazatelů a souhrnné soustavy ukazatelů.

2.3.1 Analýza stavových ukazatelů

Stavové ukazatele se dělí na horizontální a vertikální analýzu, které se sestavují na základě rozvahy a výkazu zisku a ztráty uvedených v příloze této diplomové práce.

Horizontální analýza udává, jak velké meziroční změny nastaly ve výkazech. V následujících tabulkách jsou tyto změny vypočítány vždy v absolutním vyjádření a v procentech.

Tabulka níže uvádí horizontální analýzu aktiv společnosti. Za sledované roky 2013 – 2018 dochází u aktiv společnosti ke střídavému nárůstu a poklesu. Nejvyšší nárůst byl zaznamenán za poslední dva roky. Naopak nejnižší hodnota aktiv byla v roce 2016.

U dlouhodobého majetku společnosti se hodnota nejvýše zvýšila meziročně v letech 2013 – 2014, což bylo způsobeno nárůstem dlouhodobého hmotného majetku společnosti. V dalších letech se dlouhodobý majetek společnosti postupně snižoval.

Aktiva společnosti jsou převážně tvořena oběžnými aktivy, konkrétně pohledávkami. Nejpodstatnější nárůst oběžných aktiv byl v roce 2017, zhruba o 40 000 tis. Kč. V roce 2018 došlo k poklesu o cca 5 000 tis. Kč, tedy 8,41%.

Časové rozlišení aktiv v průběhu zkoumaných let postupně rostlo a snižovalo se, nejvyšší hodnoty dosáhlo v minulém roce.

Tabulka č. 17: Horizontální analýza aktiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování)

Horizontální analýza aktiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.										
Položky rovahy (v tis. Kč)	2014 - 2013		2015 - 2014		2016 - 2015		2017 - 2016		2018 - 2017	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
AKTIVA CELKEM	3 315	22,70	-3 473	-19,38	-2 904	-20,10	39 940	346,07	-3 992	-7,75
Dlouhodobý majetek	823	75,37	-457	-23,86	-122	-8,37	-112	-8,38	-176	-14,38
Dlouhodobý nehmotný majetek	-315	-52,15	-289	-100,00	0	X	0	X	80	X
Dlouhodobý hmotný majetek	1 138	395,14	-8	-0,56	-122	-8,60	-112	-8,64	-256	-21,62
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00	-160	-80,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Oběžná aktiva	2 240	16,70	-2 893	-18,48	-2 826	-22,14	40 131	403,81	-4 209	-8,41
Zásoby	-971	-71,08	1 006	254,68	-15	-1,07	17 875	1289,68	-19 224	-99,81
Pohledávky	-3 146	-33,88	-1 353	-22,03	317	6,62	24 986	489,44	15 137	50,30
Peněžní prostředky	6 357	229,99	-2 546	-27,91	-3 128	-47,57	-2 730	-79,20	-122	-17,02
Časové rozlišení aktiv	252	268,09	-123	-35,55	44	19,73	-79	-29,59	393	209,04

Následující tabulka zobrazuje horizontální analýzu pasiv. Nejvyšší hodnotou jsou cizí zdroje a to převážně krátkodobé závazky, tato hodnota v průběhu let kolísá, nejnižší byla v roce 2016, prudce se zvýšila v roce 2017 a 2018. Závazky k úvěrovým institucím v letech 2014 – 2016 se pohybovali okolo 1 000 tis. Kč. V roce 2017 se tento závazek snížil o 12,15%, v roce 2018 o 23,39%, to znamená, že společnost snižuje své zadlužení vůči úvěrové instituci. Co se týče vlastního kapitálu, položky základní kapitál a fondy ze zisku se v průběhu let nemění. Nejvýznamnější položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření minulých let, který v průběhu let 2013 – 2016 narůstal (nejvíce v roce 2014, kdy se zvýšil oproti roku 2013 o 83,10%). V roce 2017 došlo k poklesu a v roce naopak 2018 k prudkému nárůstu o 1 273 tis. Kč, tedy 26,82%. U vlastního kapitálu v průběhu let není patrný plynulý vývoj.

Tabulka č. 18: Horizontální analýza pasiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování)

Horizontální analýza pasiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.										
Položky rovahy (v tis. Kč)	2014 - 2013		2015 - 2014		2016 - 2015		2017 - 2016		2018 - 2017	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
PASIVA CELKEM	3 315	22,70	-3 473	-19,38	-2 904	-20,10	39 940	346,07	-3 992	-7,75
Vlastní kapitál	5 108	108,77	-2 178	-22,22	740	9,70	-2 126	-25,41	2 081	33,35
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Fondy ze zisku	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	2 031	83,10	2 757	61,61	174	2,41	-2 659	-35,90	1 273	26,82
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3 077	151,43	-4 935	-96,59	566	325,29	533	72,03	808	63,47
Cizí zdroje	-2 297	-24,46	-299	-4,21	-4 285	-63,05	41 735	1662,09	-5 167	-11,68
Závazky	-2 297	-24,46	-299	-4,21	-4 285	-63,05	41 735	1662,09	-5 167	-11,68
Dlouhodobé závazky	-1 585	-96,06	1 504	2313,85	-1 485	-94,65	2 207	2627,38	1	0,04
Krátkodobé závazky	-1 755	-22,67	-1 856	-31,00	-1 704	-41,25	39 528	1628,68	-5 168	-12,32
Závazky k úvěrovým institucím	1 043	X	53	5,08	-108	-9,85	-120	-12,15	-203	-23,39
Časové rozlišení pasiv	504	97,86	-996	-97,74	641	2786,96	331	49,85	-906	-91,06

U Výkazu zisku a ztráty byla taktéž provedena horizontální analýza. Velmi významný je meziroční nárůst tržeb z prodeje výrobku a služeb v letech 2017 až 2018 o 133 498 tis. Kč. Toto zvýšení je zapříčiněné tím, že společnost v minulém roce dokončila již dlouho připravovanou velkou zakázku. Výkonová spotřeba se taktéž z roku 2017 na 2018 prudce zvýšila o necelých 89 000 tis. Kč. Většina položek Výkazu zisku a ztráty se zvyšovala a snižovala v průběhu let nelineárním způsobem, jak tomu bylo i v případě aktiv a pasiv. Ani provozní výsledek hospodaření nebyl výjimkou, jeho nejvyšší hodnota byla v minulém roce, kdy se zvýšil oproti 2017 o necelých 7 800 tis. Kč. Finanční výsledek hospodaření byl ve všech letech kromě roku 2017

záporný, své nejnižší hodnoty dospěl v minulém roce díky velmi vysokým ostatním finančním nákladům. Výsledek hospodaření po zdanění byl nejvyšší v roce 2014, v letech 2015 – 2018 se meziročně zvyšoval. Čistý obrat za účetní období byl opět nejvyšší v minulém roce, kdy se meziročně zvýšil téměř o 133 000 tis. Kč. Celkově tedy můžeme hodnotit minulý rok za úspěšný pro společnost INTEKA Brno spol. s r.o.

Tabulka č. 19: Horizontální analýza Výkazu zisku a ztráty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování)

Horizontální analýza Výkazu zisku a ztráty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.										
Položky (v tis. Kč)	2014 - 2013		2015 - 2014		2016 - 2015		2017 - 2016		2018 - 2017	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	16 836	52,91	-21 238	-43,65	6 528	23,81	7 419	21,85	133 498	322,72
Tržby za prodej zboží	X	X	X	X	X	X	609	X	-427	-70,11
Výkonová spotřeba	11 794	58,11	-15 455	-48,16	7 540	45,33	25 322	104,75	88 676	179,16
Změna stavu zásob vlastní činnosti	X	X	X	X	15	X	-17 891	-119273,33	37 100	-207,54
Osobní náklady	858	10,90	175	2,00	-536	-6,02	361	4,31	-260	-2,98
Úpravy hodnot v provozní oblasti	100	17,09	87	12,70	-283	-36,66	79	16,16	99	17,43
Ostatní provozní výnosy	-17	-94,44	321	32100,00	391	121,43	-502	-70,41	292	138,39
Ostatní provozní náklady	206	36,98	357	46,79	-565	-50,45	-95	-17,12	-50	-10,87
Provozní výsledek hospodaření	3 861	152,73	-6 081	-95,18	748	242,86	-250	-23,67	7 798	967,49
Výnosové úroky a podobné výnosy	-2	-22,22	2	28,57	-7	-77,78	-1	-50,00	-1	-100,00
Nákladové úroky a podobné náklady	2	100,00	49	1225,00	2	3,77	13	23,64	-14	-20,59
Ostatní finanční výnosy	X	X	X	X	4	X	750	18750,00	-600	-79,58
Ostatní finanční náklady	43	390,91	-15	-27,78	41	105,13	-29	-36,25	6 058	11878,43
Finanční výsledek hospodaření	-47	1175,00	-32	62,75	-46	55,42	765	-593,02	-6 645	-1044,81
Výsledek hospodaření před zdaněním	3 814	151,11	-6 113	-96,45	702	312,00	515	55,56	1 153	79,96
Daň z příjmu	737	149,80	-1 178	-95,85	136	266,67	-18	-9,63	345	204,14
Výsledek hospodaření po zdanění	3 077	151,43	-4 935	-96,59	566	325,29	533	72,03	808	63,47
Výsledek hospodaření za účetní období	3 077	151,43	-4 935	-96,59	566	325,29	533	72,03	808	63,47
Čistý obrát za účetní období	16 817	52,80	-20 757	-42,65	6 758	24,22	8 275	23,87	132 762	309,17

Vertikální analýza zkoumá jednotlivé položky výkazů v poměru k dané veličině. U rozvahy jsou touto veličinou celková aktiva a celková pasiva. U výkazu zisku a ztráty je za tuto veličinu považována položka celkových tržeb. V tabulkách níže jsou zaznamenány výsledky vertikální analýzy.

Pro vertikální analýzu aktiv je výchozí položkou aktiva celkem. Dlouhodobý majetek společnosti tvoří jen zlomek hodnoty celkových aktiv. Tato hodnota se v posledních dvou letech výrazně snížila, znamená to tedy, že společnost nevlastní skoro žádný majetek, sídlo firmy má v pronajaté nemovitosti a vlastní pouze dlouhodobý hmotný majetek jako jsou auta, počítače a jiné vybavení. Většina majetku společnosti je tedy tvořena oběžnými aktivy, převážně pohledávkami od jiných podniků. Zásoby byly nejvyšší v roce 2017 a to z důvodu rozpracované, již zmiňované velké zakázky. Protože se jedná o společnost, která má převážně výnosy ze služeb, zásoby pro ni nejsou výraznou položkou. Časové rozlišení aktiv dosahuje malého procentuálního podílu na celkových aktivech.

Tabulka č. 20: Vertikální analýza aktiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování)

Vertikální analýza aktiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.						
Struktura Aktiv	2013	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	7,48%	10,69%	10,09%	11,58%	2,38%	2,21%
Dlouhodobý nehmotný majetek	4,14%	1,61%	0,00%	0,00%	0,00%	0,17%
Dlouhodobý hmotný majetek	1,97%	7,96%	9,82%	11,23%	2,30%	1,95%
Dlouhodobý finanční majetek	1,37%	1,12%	0,28%	0,35%	0,08%	0,08%
Oběžná aktiva	91,88%	87,38%	88,36%	86,11%	97,26%	96,57%
Zásoby	9,35%	2,20%	9,70%	12,01%	37,41%	0,08%
Pohledávky	63,60%	34,27%	33,15%	44,23%	58,45%	95,24%
Peněžní prostředky	18,93%	50,90%	45,52%	29,87%	1,39%	1,25%
Časové rozlišení aktiv	0,64%	1,93%	1,54%	2,31%	0,37%	1,22%

Vertikální analýza pasiv srovnává, jak velký podíl mají jednotlivé položky pasiv na jejich celkové výši. Výše vlastního kapitálu se v průběhu let výrazně měnila, nejnižších hodnot dosahuje v posledních dvou letech. Vlastní kapitál je tvořen převážně výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období. Společnost je převážně financována cizími zdroji, i když je zajímavé, že v roce 2016 byla pasiva společnosti tvořena cca ze 70% vlastním kapitálem, v průběhu posledních let ale došlo k výrazné změně a vlastní kapitál společnosti tvoří pouze 17,5% (za rok 2018). Cizí zdroje jsou převážně tvořeny krátkodobými závazky, které se za poslední dva roky pohybují okolo 80% z celkových pasiv. Časové rozlišení pasiv má opět malé procentuální zastoupení v porovnání s celkovými pasivy.

Tabulka č. 21: Vertikální analýza pasiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování)

Vertikální analýza pasiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.						
Struktura Pasiv	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	32,16%	54,72%	52,79%	72,49%	12,12%	17,52%
Základní kapitál	1,37%	1,12%	1,38%	1,73%	0,39%	0,42%
Fondy ze zisku	0,14%	0,11%	0,14%	0,17%	0,04%	0,04%
Výsledek hospodaření minulých let	16,74%	24,97%	50,07%	64,17%	9,22%	12,68%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	13,91%	28,51%	1,20%	6,41%	2,47%	4,38%
Cizí zdroje	64,32%	39,60%	47,05%	21,76%	85,95%	82,29%
Závazky	64,32%	39,60%	47,05%	21,76%	85,95%	82,29%
Dlouhodobé závazky	11,30%	0,36%	10,86%	0,73%	4,45%	4,83%
Krátkodobé závazky	53,02%	33,41%	28,60%	21,03%	81,50%	77,46%
Závazky k úvěrovým institucím	0,00%	5,82%	7,59%	8,56%	1,69%	1,40%
Časové rozlišení pasiv	3,53%	5,69%	0,16%	5,75%	1,93%	0,19%

Vertikální analýza Výkazu zisku a ztráty vychází z celkových tržeb, procentuálně nejvyšší položkou je bezpochyby výkonová spotřeba, v roce 2017 tato položka dokonce převýšila celkové tržby. Provozní výsledek hospodaření byl procentuálně nejvyšší v roce 2014, minulý rok dosahoval necelých 5% vůči celkovým tržbám. Výsledek hospodaření za účetní období je ve všech letech kladný, za roky 2016 – 2018 se pohyboval zhruba v rozpětí 1 – 3% v porovnání s celkovými tržbami.

Tabulka č. 22: Vertikální analýza Výkazu zisku a ztráty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování)

Vertikální analýza VZZ společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.						
Struktura VZZ	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Výkonová spotřeba	63,78%	65,95%	60,67%	71,21%	117,92%	78,93%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	-42,59%	10,98%
Osobní náklady	24,74%	17,95%	32,48%	24,66%	20,80%	4,84%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,84%	1,41%	2,82%	1,44%	1,35%	0,38%
Ostatní provozní výnosy	0,06%	0,00%	1,17%	2,10%	0,50%	0,29%
Ostatní provozní náklady	1,75%	1,57%	4,08%	1,63%	1,10%	0,23%
Provozní výsledek hospodaření	7,94%	13,13%	1,12%	3,11%	1,92%	4,92%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,03%	0,01%	0,03%	0,01%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,01%	0,01%	0,19%	0,16%	0,16%	0,03%
Ostatní finanční výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	1,80%	0,09%
Ostatní finanční náklady	0,03%	0,11%	0,14%	0,24%	0,12%	3,49%
Finanční výsledek hospodaření	-0,01%	-0,10%	-0,30%	-0,38%	1,52%	-3,43%
Výsledek hospodaření před zdaněním	7,93%	13,03%	0,82%	2,73%	3,44%	1,48%
Daň z příjmu	1,55%	2,53%	0,19%	0,55%	0,40%	0,29%
Výsledek hospodaření po zdanění	6,39%	10,50%	0,63%	2,18%	3,03%	1,19%
Výsledek hospodaření za účetní období	6,39%	10,50%	0,63%	2,18%	3,03%	1,19%
Čistý obrat za účetní období	100,08%	100,02%	101,78%	102,12%	102,30%	100,38%

2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Mezi nejpoužívanější rozdílový ukazatel se řadí Čistý pracovní kapitál. Jak již bylo uvedeno v teoretické části, rozlišujeme dva způsoby výpočtů. V tabulce jsou pro jednotlivé roky vyčísleny hodnoty ČPK.

Tabulka č. 23: Výpočet Čistého pracovního kapitálu v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování)

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Čistý pracovní kapitál I.	5 675	9 670	8 633	7 511	8 114	9 073
Čistý pracovní kapitál II.	5 254	7 954	7 737	7 114	7 307	9 565

Jak vyplývá z výpočtů, ve všech letech má společnost kladný, poměrně vysoký ČPK, to znamená, že společnost by měla být schopna platit své závazky.

2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů likvidity

Rozlišujeme tři druhy likvidity – okamžitou, pohotovou a běžnou.

Tabulka č. 24: Výpočet jednotlivých druhů likvidity v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Okamžitá likvidita	0,357	1,297	1,258	1,009	0,017	0,016
Pohotová likvidita	1,557	2,171	2,174	2,504	0,719	1,224
Běžná likvidita	1,733	2,227	2,442	2,910	1,169	1,225

Okamžitá likvidita dosahuje v letech 2014 – 2016 nad doporučenou hodnotu, naopak v posledních dvou letech má společnost tyto hodnoty tak nízké, že podniku může hrozit riziko, že nebude schopen plnit své závazky.

Pohotová likvidita vychází v letech 2014 – 2016 opět nad doporučenou hodnotu, v roce 2017 byla tato hodnota dokonce pod 1, to znamená nižší, než požadovaná hodnota, v roce 2018 je výsledek optimální.

Běžná likvidita byla v letech 2013 – 2015 optimální, v roce 2016 byla její hodnota lehce nad doporučenou, v posledních dvou letech ovšem klesla pod žádané rozmezí.

Jak je vidět v uvedené tabulce, společnost v minulosti dodržovala doporučené hodnoty jednotlivých ukazatelů, v posledních dvou letech se ovšem dostala pod tyto hodnoty,

takže hrozí riziko insolvence, ovšem v kombinaci s výsledky Čistého pracovního kapitálu není toto riziko tak vysoké.

2.3.4 Analýza poměrových ukazatelů zadluženosti

Jednotlivé ukazatele zadluženosti jsou vypočítané v následující tabulce.

Tabulka č. 25: Výpočet ukazatelů zadluženosti v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování)

v %	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost	64,32	39,60	47,05	21,76	85,95	82,29
Koeficient samofinancování	32,16	54,72	52,79	72,49	12,12	17,52
Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu	200,00	72,37	89,12	30,01	709,07	469,64
Ukazatel úrokového krytí	126 300,00	158 550,00	524,53	1 785,45	2 220,59	4 905,56

Hodnota celkové zadluženosti by měla být pod 50%, tuto podmínku společnost splňovala v letech 2014 a 2015. V posledních dvou letech je společnost zadlužená více než z 80%, což je pro společnost rizikové.

Koeficient samofinancování určuje podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, opět ideální výše těchto hodnot byla v roce 2014 a 2015. V letech 2017 – 2018 jsou tyto hodnoty velmi nízké, v roce 2017 okolo 12%, minulý rok tento koeficient lehce vzrostl na cca 17,5 %.

U ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu je důležité, aby jeho hodnota byla větší než 0, toto pravidlo společnost ve všech letech dodržela, nejvyšších hodnot je dosahováno za poslední dva roky.

Ukazatel úrokové krytí vychází ve všech letech nad doporučenou hodnotu, na základě toho můžeme říci, že pro společnost je její dluhové zatížení únosné. Tato hodnota je vysoká díky tomu, že ve všech letech jsou nákladové úroky společnosti nízké.

2.3.5 Analýza poměrových ukazatelů rentability

Analýza ukazatelů rentability je zaznamenána v tabulce.

Tabulka č. 26: Výpočet ukazatelů rentability v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování)

v %	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilita vloženého kapitálu	36,82%	58,25%	3,02%	12,08%	17,44%	26,39%
Rentabilita celkového kapitálu	17,30%	35,39%	1,92%	8,51%	2,93%	5,58%
Rentabilita vlastního kapitálu	43,27%	52,11%	2,28%	8,85%	20,40%	25,01%
Rentabilita tržeb	6,39%	10,50%	0,63%	2,18%	3,03%	1,19%

Rentabilita vloženého kapitálu má nejvyšší hodnotu v roce 2014, nejnižší v roce 2015. V minulém roce se výnosnost vloženého kapitálu zvýšila o necelých 10% oproti roku 2017, to znamená, že na 1 Kč dlouhodobých zdrojů připadá 0,264 Kč zisku.

Rentabilita celkového kapitálu je nejvyšší opět v roce 2014, z roku 2017 na 2018 se zvýšila o 2,65%.

Rentabilita vlastního kapitálu se v průběhu let výrazně měnila, z roku 2017 na 2018 se snížila o necelých 5%, na rozdíl od rentability celkového kapitálu.

Rentabilita tržeb ve zkoumaných letech kolísá, minulý rok nabývala poměrně nízké hodnoty – 1,19%.

2.3.6 Analýza poměrových ukazatelů aktivity

Výpočty jednotlivých ukazatelů aktivity jsou zachyceny v tabulce.

Tabulka č. 27: Výpočet ukazatelů aktivity v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat celkových aktiv	2,18	2,72	1,90	2,94	0,82	3,69
Rychlost obratu zásob	23,30	123,18	19,57	24,49	2,18	4 730,97
Doba obratu zásob (dny)	15,67	2,96	18,65	14,90	167,49	0,08
Rychlost obratu pohledávek	3,43	7,92	5,73	6,65	1,39	3,87
Doba obratu pohledávek (dny)	106,53	46,07	63,74	54,89	261,66	94,31
Doba obratu závazků (dny)	88,80	37,09	40,40	15,47	357,28	75,32

Obrat celkových aktiv vycházel optimálně v letech 2013 – 2016. V posledních dvou letech obrat kolísal, v roce 2017 byl pod hodnotou, to znamená, že společnost vlastnila moc majetku, v roce 2018 byl naopak nad doporučenou hodnotu.

Rychlost obratu zásob má velmi vysokou hodnotu v posledním roce, což značí, že podnik má malé zásoby a tudíž by nemělo dojít k platební neschopnosti z důvodu jejich držení. Společnost zásoby typu materiál nevlastní, v roce 2017 je výše zásob ovlivněná nedokončenou výrobou.

Doba obratu zásob stanovuje, jak dlouho podnik drží své zásoby do jejich spotřeby. V roce 2017 byl tento ukazatel velmi vysoký z důvodu velké nedokončené výroby, kterou společnost měla kvůli již zmiňované velké zakázce. Protože v roce 2018 tuto zakázku dokončila, výsledek tohoto ukazatele se velmi snížil, což je pozitivní.

Rychlost obratu pohledávek se v průběhu let mění a kolísá, v roce 2017 nabývala nejnižší hodnoty, naopak v roce 2014 byl tento ukazatel nejvyšší.

Doba obratu pohledávek měří splatnost faktur, nejvyšší doba splatnosti byla opět v roce 2017, ovšem v roce 2018 se tato hodnota výrazně snížila, což je pro společnost pozitivním jevem.

Doba obratu závazků je vyjádřena výší krátkodobých závazků vůči tržbám společnosti, udává tedy, kolik dní trvá společnosti splatit své závazky. Stejně jako u doby obratu pohledávek byla tato hodnota nejvyšší v roce 2017, v roce 2018 výrazně klesla.

2.3.7 Analýza souhrnných soustav ukazatelů

V této části jsou zpracovány dva typy ukazatelů, v první tabulce je zaznamenán výpočet Altmannova modelu, v druhé nalezneme Index důvěryhodnosti.

Tabulka č. 28: Altmannův model v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
X1	0,39	0,54	0,60	0,65	0,16	0,19
X2	0,17	0,25	0,50	0,64	0,09	0,13
X3	0,17	0,35	0,02	0,09	0,03	0,06
X4	0,50	1,38	1,12	3,33	0,14	0,21
X5	2,18	2,72	1,90	2,94	0,82	3,69
Z-skóre	3,34	4,99	3,28	5,61	1,16	4,19

Altmannův model vyšel v roce 2017 velmi nízký, to znamená, že byla možnost bankrotu podniku, když se ovšem podíváme na další roky, je tento ukazatel nad hranici 2,99, takže lze společnost označit jako finančně zdravou.

Tabulka č. 29: Index důvěryhodnosti v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
X1	1,55	2,53	2,13	4,60	1,16	1,22
X2	1 263,00	1 585,50	5,25	17,85	22,21	49,06
X3	0,17	0,35	0,02	0,09	0,03	0,06
X4	2,18	2,72	1,92	3,00	0,83	3,70
X5	1,73	2,23	2,44	2,91	1,17	1,22
Index důvěryhodnosti	52,02	65,92	1,19	2,54	1,44	3,23

Z tabulky vychází, že v letech 2015 a 2017 se společnost nacházela v šedé zóně, v dalších letech vyšel tento ukazatel nad hodnotu 1,6, společnost tedy tvoří hodnotu.

2.4 Souhrn výsledků finanční analýzy

Provedená finanční analýza poukazuje na finanční situaci společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.

Na základě horizontální a vertikální analýzy je jasné, že společnost nemá plynulý vývoj, jednotlivé položky výkazů meziročně kolísaly. Společnost nevlastní skoro žádný dlouhodobý majetek a její aktiva jsou tvořena převážně pohledávkami. Při pohledu na pasiva společnosti je vidět, že jsou tvořena převážně cizím kapitálem v posledních dvou letech z více než 80%, společnost by měla mít vlastní a cizí kapitál v rovnováze. Tržby společnosti jsou tvořeny převážně prodejem výrobků a služeb. Výsledek hospodaření v průběhu let kolísal, čistý obrat za účetní období se v posledním roce několikanásobně zvýšil z důvodů velké zakázky, na které společnost pracovala delší dobu.

Právě tato zakázka ovlivnila i další ukazatele analýzy. Z hlediska likvidity společnosti hrozí platební neschopnost v posledních dvou letech, díky výši Čistého pracovního kapitálu se toto riziko ovšem snižuje. Výsledek zadluženosti podniku opět podtrhává vysokou míru cizího kapitálu, ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu a ukazatel úrokového krytí jsou po dobu zkoumaného období v normě.

Rentabilita společnosti se v roce 2018 zvýšila oproti předchozímu roku, kromě rentability tržeb, na které by měla společnost zapracovat. Ukazatele aktivity zaměřené na zásoby vycházeli v roce 2018 nad doporučenou hodnotu, v roce 2017 byly zásoby velmi vysoké díky nedokončené výrobě, kterou společnost měla díky rozjednané velké zakázce. Společnost má minimální zásoby typu materiál a tomu podobné. Naopak pohledávky, jejich rychlost obratu a doba obratu jsou pro společnost velmi důležité, tyto ukazatele v průběhu let kolísají, za rok 2018 byla doba obratu pohledávek okolo 95 dní. Na základě souhrnných soustav ukazatelů můžeme říci, že společnost je v posledním roce finančně zdravá a tvoří hodnotu.

Výsledky finanční analýzy říkají, že poslední rok byl pro společnost INTEKA Brno spol. s r.o. poměrně úspěšným, naopak 2017 byl komplikovaný, vzhledem k výsledkům jednotlivých ukazatelů. Finanční analýza společnosti vycházela nejlépe v roce 2014, kdy téměř všechny její ukazatele vycházely v optimálních hodnotách.

3 NÁVRHOVÁ ČÁST

Tato kapitola diplomové práce se soustředí na samotné ocenění společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.

Nejdříve bude provedeno rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná, navazující kapitolou je prognóza generátorů hodnoty, sestavení finančního plánu, dále vyčíslení nákladů na kapitál a samotné ocenění společnosti metodou volných peněžních toků a metodou EVA.

3.1 Provozně nutná a nenutná aktiva

Tato kapitola se zaměřuje na rozdělení aktiv společnosti na potřebná a nepotřebná. Za provozně nepotřebná aktiva se označuje především dlouhodobý finanční majetek, krátkodobý finanční majetek v podobě cenných papírů a peněžní prostředky nad hranici, která vyplývá z okamžité likvidity.

Protože společnost INTEKA Brno spol. s r.o. nevlastní žádné krátkodobé cenné papíry, je z rozvahy vyloučena pouze položka dlouhodobého finančního majetku. Provozně nutné peněžní prostředky se zkoumají na základě okamžité likvidity, protože v letech 2013 – 2016 měla společnost hodnotu likvidity nad doporučenou hodnotou, stanovila se okamžitá likvidita ve výši 15%, tato hodnota se považuje za obecně doporučovanou. V roce 2017 a 2018 byly hodnoty likvidity pod doporučovanou hodnotu, proto vycházíme z peněžních prostředků, které společnost uvádí v rozvaze. V následující tabulce jsou uvedena provozně nutná aktiva společnosti a provozně nutný investovaný kapitál.

Tabulka č. 30: Provozně nutná aktiva společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování)

Provozně nutná aktiva společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.						
v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý nehmotný majetek	604	289				80
Dlouhodobý hmotný majetek	288	1 426	1 418	1 296	1 184	928
Dlouhodobý majetek provozně nutný	892	1 715	1 418	1 296	1 184	1 008
Zásoby	1 366	395	1 401	1 386	19 261	37
Pohledávky	9 287	6 141	4 788	5 105	30 091	45 228
Peněžní prostředky	2 764	9 121	6 575	3 447	717	595
Okamžitá likvidita	0,357	1,297	1,258	1,009	0,017	0,016
Stanovená okamžitá likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15	x	x
Provozně nutné peněžní prostředky	1161,3	898,05	619,65	364,05	717	595
Oběžná aktiva provozně nutná	11 814	7 434	6 809	6 855	50 069	45 860
Časové rozlišení aktiv	94	346	223	267	188	581
Provozně nutná aktiva	12 800	9 495	8 450	8 418	51 441	47 449
Krátkodobé závazky	7 742	5 987	4 131	2 427	41 955	36 787
Časové rozlišení pasiv	515	1 019	23	664	995	89
Provozně nutný investovaný kapitál	4 543	2 489	4 296	5 327	8 491	10 573

3.1.1 Korigovaný výsledek hospodaření

Dalším krokem po stanovení nutných a nenutných aktiv je zjištění jejich vlivu na provozní výsledek hospodaření. Za nenutná aktiva byl označen dlouhodobý finanční majetek, který byl vyřazen z rozvahy, ale protože neměl vliv na provozní výsledek

hospodaření, ve výkazu zisku a ztráty nedojde k žádné změně. Tedy korigovaný výsledek hospodaření je rovný provoznímu výsledku hospodaření.

Tabulka č. 31: Korigovaný provozní výsledek hospodaření (Vlastní zpracování)

Korigovaný provozní výsledek hospodaření společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.						
v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Provozní výsledek hospodaření	2 528	6 389	308	1 056	806	8 604

3.2 Generátory hodnot

Generátory hodnot se skládají z několika veličin, které dohromady určují hodnotu podniku. Následující kapitola se zaměřuje na analýzu a prognózu těchto generátorů hodnot, zejména na tržby, marži provozního zisku, investice do pracovního kapitálu a dlouhodobě provozně potřebný majetek a jeho investice.

3.2.1 Tržby jako generátor hodnot

Tržby společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. plynou především z prodeje vlastních výrobků a služeb. Jedná se zejména o projekty pro realizaci energetických staveb.

V následující tabulce je zaznamenán vývoj tržeb od roku 2013 – 2018, jak je vidět, tento vývoj není plynulý, v roce 2018 se tržby zvýšily zhruba trojnásobně, oproti předchozímu roku, toto bylo způsobeno doděláním dlouhodobě připravované zakázky. Z tohoto důvodu vychází průměrný růst ve výši 74,75 %, což je velmi vysoké číslo, proto byl proveden další výpočet, který rok 2018 vylučuje a počítá průměr růstu tržeb za období 2013 – 2016, tato hodnota se pohybuje okolo 14%.

U prognózy tržeb se vycházelo z údajů, které byly poskytnuty vedením společnosti, ta predikuje v následujícím roce tržby okolo 65 000 tis. Kč. V následujících letech se předpokládá pozvolný růst tržeb, za roky 2019 – 2022 v průměru o 9,62 %.

Tabulka č. 32: Generátor hodnot – tržby (Vlastní zpracování)

Generátor hodnot - tržby					
	Rok	Tržby (v tis. Kč)	Tempo růstu (v %)	Průměrný růst (v %)	Průměrný růst bez roku 2018 (v %)
Skutečnost	2013	31 821	x	74,75	14,18
	2014	48 657	52,91		
	2015	27 419	-43,65		
	2016	33 947	23,81		
	2017	41 975	23,65		
	2018	175 046	317,02		
Prognóza	2019	65 500	-62,58	-8,43	9,62
	2020	72 891	11,28		
	2021	79 626	9,24		
	2022	86 255	8,33		

3.2.2 Marže provozního zisku jako generátor hodnot

Pro výpočet dalšího generátoru hodnot, tedy marže provozního zisku se opět vycházelo z tržeb společnosti, dále byla použita hodnota korigovaného provozního výsledku hospodaření, ke kterému byly přičteny odpisy společnosti. Zisková marže je získaná podílem tohoto korigovaného výsledku hospodaření s odpisy a tržbami. Ke stanovení prognózy ziskové marže byla využita metoda shora, která vychází z výsledků za minulé roky a na základě nich predikuje budoucí vývoj. Prognóza průměrné ziskové marže za roky 2019 – 2022 se odhaduje okolo 7,50 %, což je v souladu s tvrzením vedení společnosti.

Tabulka č. 33: : Generátor hodnot – Marže provozního zisku (Vlastní zpracování)

Generátor hodnot - Marže provozního zisku					
	Rok	Tržby (v tis. Kč)	KPVH před odpisy (v tis. Kč)	Zisková marže (v %)	Průměrná zisková marže (v %)
Skutečnost	2013	31 821	3 113	9,78	6,90
	2014	48 657	7 074	14,54	
	2015	27 419	1 080	3,94	
	2016	33 947	1 545	4,55	
	2017	41 975	1 374	3,27	
	2018	175 046	9 271	5,30	
Prognóza	2019	65 500	3 950	6,03	7,66
	2020	72 891	5 895	8,09	
	2021	79 626	6 450	8,10	
	2022	86 255	7 280	8,44	

3.2.3 Investice do pracovního kapitálu

Investice do pracovního kapitálu je dalším generátorem hodnoty, na rozdíl od obvyklého tvaru provozního kapitálu, zde počítáme pouze s provozně nutnými položkami.

V první tabulce jsou zobrazeny doby obratu vybraných ukazatelů, pro roky 2013 – 2018 jsou tyto hodnoty převzaty s finanční analýzy, která byla provedena v analytické části této diplomové práce. Budoucí vývoj v tabulce je stanoven na základě průměru hodnot z minulých let. Nejvýraznější položkou této tabulky je doba obratu pohledávek, která je velmi vysoká, a to z důvodů oboru podnikání společnosti. Společnost INTEKA Brno spol. s r.o. se zabývá projekcí a realizací tepelných staveb a příslušenství, což je dlouhodobý proces. Na některých projektech společnost pracuje v rozmezí několik měsíců až let, to znamená, že i doba obratu pohledávek a závazků je vyšší, než je obvyklé. Naopak doba obratu zásob je poměrně nízká, což značí, že společnost nemá a ani nebude mít velké zásoby, opět z důvodu oboru, ve kterém společnost působí.

Tabulka č. 34: Doby obratu vybraných ukazatelů (Vlastní zpracování)

Doby obratu vybraných ukazatelů (ve dnech)				
	Rok	Doba obratu zásob	Doba obratu pohledávek	Doba obratu závazků
Skutečnost	2013	15,67	106,53	88,80
	2014	2,96	46,07	37,09
	2015	18,65	63,74	40,40
	2016	14,90	54,89	15,47
	2017	167,49	261,66	357,28
	2018	0,08	94,31	75,32
Prognóza	2019	36,63	104,53	102,39
	2020	36,63	104,53	102,39
	2021	36,63	104,53	102,39
	2022	36,63	104,53	102,39

Další dvě tabulky se soustředí na výpočet upraveného vlastního kapitálu, první tabulka znázorňuje skutečnost, která nastala v průběhu minulých let a druhá zaznamenává prognózu.

V tabulce zobrazující skutečný stav byly převzaty čísla z předchozí kapitoly 3.1., ve které byla definována provozně nutná aktiva. Upravený pracovní kapitál je výsledkem součtu položek zásoby, pohledávky, provozně nutné peněžní prostředky a časové rozlišení aktiv, od kterých byla odečtena suma krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv. Upravený pracovní kapitál byl nejnižší v roce 2014, v dalších letech se postupně navyšoval. Koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál je průměrná hodnota za zkoumané roky, která se vypočítá jako podíl přírůstku upraveného pracovního kapitálu a přírůstku tržeb. Za roky 2013 – 2018 je hodnota koeficientu nízká z důvodů prudkého meziročního nárůstu tržeb z roku 2017 na 2018.

Tabulka č. 35: Upravený pracovní kapitál společnosti – skutečnost (Vlastní zpracování)

Skutečnost						
v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Zásoby	1 366	395	1 401	1 386	19 261	37
Pohledávky	9 287	6 141	4 788	5 105	30 091	45 228
Provozně nutné peněžní prostředky	1 161	898	620	364	717	595
Časové rozlišení aktiv	94	346	223	267	188	581
Krátkodobé závazky	7 742	5 987	4 131	2 427	41 955	36 787
Časové rozlišení pasiv	515	1 019	23	664	995	89
Upravený pracovní kapitál	3 651	774	2 878	4 031	7 307	9 565
Tržby	31 821	48 657	27 419	33 947	41 975	175 046
Kwc	4,13%					

Prognóza upraveného pracovního kapitálu společnosti je zaznamenána v další tabulce, postup výpočtu byl neměnný. Hodnota upraveného pracovního kapitálu by měla v budoucích letech postupně růst, stejně jako tržby. Z tohoto důvodu je i vyšší koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál.

Tabulka č. 36: Upravený pracovní kapitál společnosti – prognóza (Vlastní zpracování)

Prognóza				
v tis. Kč	2019	2020	2021	2022
Zásoby	6 572	7 314	7 990	8 655
Pohledávky	18 758	20 875	22 804	24 702
Provozně nutné peněžní prostředky	1 187	1 321	1 443	1 563
Časové rozlišení aktiv	283	283	283	283
Krátkodobé závazky	19 630	21 845	23 864	25 850
Časové rozlišení pasiv	551	551	551	551
Upravený pracovní kapitál	6 620	7 397	8 106	8 803
Tržby	65 500	72 891	79 626	86 255
Kwc	10,52%			

3.2.4 Investice do dlouhodobého provozně potřebného majetku

Tato kapitola se soustředí na generátor hodnot, kterým je investice do dlouhodobého (provozně potřebného) majetku. Uvedená tabulka zachycuje dlouhodobý majetek provozně nutný, který je převzat z části práce zaměřující se na provozně nutná aktiva. Dále zde je zobrazena hodnota investice netto, které vyjadřuje meziroční přírůstky majetku a investice brutto, je dána součtem investic netto a odpisy. Výstupem tabulky je koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku, který je dán podílem sumou přírůstků investice netto za jednotlivé roky a sumou přírůstků tržeb.

Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku vychází za roky 2013 – 2018 nízký, konkrétně 0,0810 %, což značí, že růst tržeb není přímo úměrný růstu investičního majetku společnosti.

Tabulka č. 37: Investice do dlouhodobého provozně potřebného majetku – Skutečnost (Vlastní zpracování)

Investice do dlouhodobého majetku - Skutečnost						
v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý majetek provozně nutný	892	1 715	1 418	1 296	1 184	1 008
Investice netto	x	823	-297	-122	-112	-176
Odpisy	585	685	772	489	568	667
Investice brutto	x	1 508	475	367	456	491
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku	0,0810%					

Další uvedená tabulka zobrazuje prognózu investice do dlouhodobého majetku. Tento výsledek je dán součinem koeficientu a přírůstkem prognózovaných tržeb za roky 2019 - 2022.

Tabulka č. 38: Odhad netto investice (Vlastní zpracování)

Odhad netto investice	
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku	0,00081
Odhadovaná netto investice (v tis. Kč)	-72

Výše dlouhodobého majetku byla konzultována s vedením společnosti. Dlouhodobý majetek společnosti se skládá převážně z položky hmotné movité věci a jejich soubory, to znamená kancelářské vybavení, auta, počítače a jiný drobný majetek. Společnost tedy neдрží velké množství majetku a nemá to v plánu ani měnit, do budoucích let neplánuje žádnou větší investici. Investice netto byla rovnoměrně rozdělena mezi budoucí roky, tato investice vychází záporně také z důvodu plánovaného poklesu tržeb z roku 2018 na 2019 (tento pokles je, jak již bylo popsáno, způsoben velkou zakázkou vykazovanou v roce 2018). Odpisy v následující tabulce jsou stanoveny ve stejné výši jako odpisy v roce 2018.

Tabulka č. 39: Investice do dlouhodobého provozně potřebného majetku – Prognóza (Vlastní zpracování)

Investice do dlouhodobého majetku - Prognóza				
v tis. Kč	2019	2020	2021	2022
Dlouhodobý majetek provozně nutný	990	972	954	936
Investice netto	-18	-18	-18	-18
Odpisy	667	667	667	667
Investice brutto	649	649	649	649

3.2.5 Analýza ziskovosti provozně nutného kapitálu

Analýza rentability provozně nutného kapitálu je dalším podstatným krokem v kapitole zaměřené na generátory hodnoty.

První tabulka vyjadřuje korigovaný provozní výsledek hospodaření po odečtení odpisů a daně, která byla pro všechny roky stanovena na úrovni 19%. Zisková marže je potom získaná podílem tohoto korigovaného výsledku hospodaření a tržbami. Zisková marže se v průběhu let měnila, pro budoucí roky se předpokládá její výše zhruba mezi 4 – 6%.

Tabulka č. 40: Korigovaný provozní výsledek hospodaření po odečtení odpisů a daně (Vlastní zpracování)

KPVH po odečtení odpisů a daně			
	Rok	KPVH bez odpisů a daně (v tis. Kč)	Zisková marže z KPVH bez odpisů a daně (%)
Skutečnost	2013	2 048	6,43%
	2014	5 175	10,64%
	2015	249	0,91%
	2016	855	2,52%
	2017	653	1,56%
	2018	6 969	3,98%
Prognóza	2019	2 659	4,06%
	2020	4 235	5,81%
	2021	4 684	5,88%
	2022	5 357	6,21%

Druhá tabulka se zaměřuje na výpočet provozně nutného kapitálu v budoucích letech. Jednotlivé položky jsou převzaty z předchozích kapitol diplomové práce.

Tabulka č. 41: Prognóza provozně nutného investovaného kapitálu (Vlastní zpracování)

Provozně nutný investovaný kapitál - Prognóza				
(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
Dlouhodobý majetek provozně nutný	990	972	954	936
Oběžná aktiva	26 517	29 510	32 237	34 920
Časové rozlišení aktiv	283	283	283	283
Krátkodobé závazky	19 630	21 845	23 864	25 850
Časové rozlišení pasiv	551	551	551	551
Provozně nutný investovaný kapitál	7 609	8 369	9 059	9 738

Provozně nutný investovaný kapitál byl převzat částečně z předchozí tabulky a z části z kapitoly zaměřující se na provozně nutná aktiva. Dále tabulka obsahuje obrátkovost investovaného kapitálu, která je poměrně vysoká ve všech zkoumaných letech, je to zapříčiněno tím, že provozně nutný investovaný kapitál je poměrně nízký v porovnání s tržbami společnosti. Rentabilita investovaného kapitálu je dána součinem obratu a ziskové marže korigovaného provozního výsledku hospodaření očištěného o odpisy a daň z předchozí tabulky. Jak je uvedeno v tabulce, rentabilita investovaného kapitálu v průběhu let kolísá a dosahuje vysokých hodnot. V roce 2019 je tato hodnota extrémně vysoká opět z důvodů velkých tržeb za rok 2018.

Tabulka č. 42: Ziskovost provozně nutného investovaného kapitálu (Vlastní zpracování)

Ziskovost provozně nutného investovaného kapitálu				
	Rok	Provozně nutný investovaný kapitál (v tis. Kč)	Obrat investovaného kapitálu	Rentabilita investovaného kapitálu (v %)
Skutečnost	2013	4 543	x	x
	2014	2 489	12,78	135,98%
	2015	4 296	11,33	10,31%
	2016	5 327	5,15	12,97%
	2017	8 491	4,00	6,22%
	2018	10 573	3,97	15,81%
Prognóza	2019	7 609	23,01	93,40%
	2020	8 369	7,83	45,47%
	2021	9 059	8,05	47,33%
	2022	9 738	8,18	50,80%

3.2.6 Ocenění na základě generátorů hodnoty

Z výpočtů jednotlivých generátorů hodnoty bude v této kapitole provedeno předběžné ocenění společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.

Nejprve je třeba vypočítat průměrné ziskové marže po odpisech a dani v budoucích letech, které jsou uvedeny v tabulce níže. Průměrná zisková marže po dani a odpisech činí 5,49%.

Tabulka č. 43: Výpočet průměrné ziskové marže po odpisech a dani (Vlastní zpracování)

Výpočet průměrné ziskové marže po odpisech a dani				
	2019	2020	2021	2022
Zisková marže před odpisy	6,03%	8,09%	8,10%	8,44%
Podíl odpisů na tržbách	1,02%	0,92%	0,84%	0,77%
Zisková marže po odpisech	5,01%	7,17%	7,26%	7,67%
Zisková marže po dani	4,06%	5,81%	5,88%	6,21%
Průměrná zisková marže po dani	5,49%			

Předběžné ocenění na základě generátorů hodnot je uvedeno ve třech variantách – pesimistické, realistické a optimistické. Jednotlivé položky tabulky jsou přeneseny z výpočtů generátorů hodnoty. Výstupem tabulky je hodnota podniku brutto, která byla počítaná dle vzorce uvedeného v teoretické části této diplomové práce. Při tomto výpočtu se vycházelo z daně ve výši 19%. Pesimistická varianta stanovuje hodnotu brutto podniku na 24 037 tis. Kč, realistická varianta na 47 164 tis. Kč. Optimistická prognóza udává hodnotu podniku ve výši 90 911 tis. Kč. Společnost INTEKA Brno spol. s r.o. by tedy měla mít hodnotu v rozmezí výsledků těchto variant.

Tabulka č. 44: Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty (Vlastní zpracování)

Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty				
Generátor hodnoty	Označení	Prognóza		
		pesimistická	realistická	optimistická
Tempo růstu tržeb	g	-11,430%	-8,430%	-5,430%
Zisková marže po odpisech a dani	rZPx	2,490%	5,490%	8,490%
Náročnost růstu tržeb na:				
1. růst pracovního kapitálu	Kwc	11,520%	10,520%	9,520%
2. růst dlouhodobého majetku	kDMx	1,000%	0,081%	-0,838%
3. investice netto celkem		12,520%	10,601%	8,682%
Kalkulovaná úroková míra	ik	12,000%	10,000%	8,000%
Hodnota podniku brutto (v tis. Kč)	Hb	24 037	47 164	90 911

3.3 Finanční plán společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.

Tato část diplomové práce se zabývá plánovaným finančním plánem od roku 2019 do 2022. Tento finanční plán vychází z výsledků kapitoly o generátorech hodnoty. Součástí finančního plánu je predikovaný výkaz zisku a ztráty, rozvaha a plánovaný výkaz peněžních toků společnosti INTEKA Brno s r.o.

3.3.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

V uvedené tabulce jsou zaneseny hodnoty výsledovky pro budoucí roky 2019 – 2022.

Tržby společnosti mají od roku 2019 rostoucí trend, který byl stanoven na základě generátoru hodnoty a konzultace s vedením společnosti. V roce 2018 byly tržby extrémně vysoké z důvodů dokončení připravovaného projektu, v budoucích letech se ovšem tak velký nárůst neočekává.

Rostoucí tendenci bude mít v důsledku růstu tržeb i výkonová spotřeba a osobní náklady. Odpisy společnosti vychází pro plánované roky ve stejných hodnotách jako v roce 2018. U ostatních provozních výnosů a nákladů se neočekávají výkyvy v budoucích letech.

Výsledný korigovaný provozní výsledek hospodaření je opět přenesený z předešlé kapitoly, v predikovaných letech se bude stejně jako tržby zvyšovat. Nákladové úroky se plánují ve stejné výši jako za rok 2018, podobně tomu bude i u ostatních finančních výnosů. Ostatní finanční náklady byly odhadnuty na základě průměru za předchozí zkoumané roky. Finanční výsledek hospodaření není významnou položkou pro společnost INTEKA Brno spol. s r.o. v predikovaných letech.

Pro plánované roky se uvažuje o dani se sazbou 19%. Výsledek hospodaření za účetní období bude v průběhu let plynule narůstat.

Tabulka č. 45: Plánovaný výkaz zisku a ztráty pro roky 2019 – 2022 (Vlastní zpracování)

PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY					
(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	175 046	65 500	72 891	79 626	86 255
Výkonová spotřeba	138 172	46 505	57 419	63 368	69 086
Změna stavu zásob vlastní činnosti	19 224	6 535	742	676	665
Osobní náklady	8 472	8 547	8 908	9 175	9 240
Odpisy	667	667	667	667	667
Ostatní provozní výnosy	503	475	499	502	515
Ostatní provozní náklady	410	438	426	459	499
KPVH	8 604	3 283	5 228	5 783	6 613
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	54	54	54	54	54
Ostatní finanční výnosy	154	154	154	154	154
Ostatní finanční náklady	6 109	65	65	65	65
Finanční výsledek hospodaření	-6 009	35	35	35	35
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 595	3 318	5 263	5 818	6 648
Daň z příjmu	514	624	993	1 099	1 256
Výsledek hospodaření po zdanění	2 081	2 694	4 270	4 719	5 392
Výsledek hospodaření za účetní období	2 081	2 694	4 270	4 719	5 392
Čistý obrat za účetní období	175 703	66 129	73 544	80 282	86 924

3.3.2 Plánovaná rozvaha

Plánovaná rozvaha je dalším nezbytným výkazem finančního plánu. V tomto případě rozvaha zachycuje plánované hodnoty aktiv a pasiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. v budoucích letech.

Dlouhodobý majetek se dělí na dvě položky, dlouhodobý majetek provozně nutný byl definován v kapitole zabývající se potřebnými aktivy a přenesen do plánované rozvahy. Dlouhodobý finanční majetek byl stanoven ve stejné výši, jako tomu bylo v uplynulých letech.

U oběžných aktiv jsou hodnoty zásob, pohledávek a provozně nutných peněžních prostředků přeneseny z kapitoly zabývající se upraveným pracovním kapitálem.

Časové rozlišení aktiv je dáno průměrnou hodnotou této položky v minulých letech.

Pasiva společnosti se dělí na vlastní kapitál, u kterého jsou položky základní kapitál a fondy ze zisku přeneseny z minulých let. Výsledek hospodaření běžného účetního

období je převeden z plánované výsledovky. Výsledek hospodaření minulých let je potom dán součtem výsledku hospodaření a této položky z předcházejícího roku, o rozdělení zisku v plánované rozvaze neuvažujeme.

U cizích zdrojů opět vycházíme u krátkodobých závazků z upraveného pracovního kapitálu, dlouhodobé závazky jsou v průběhu predikovaného období neměnné.

Časové rozlišení pasiv je zase vypočítáno jako průměr hodnot této položky v minulosti.

Tabulka č. 46: Plánovaná rozvaha pro roky 2019 – 2022 (Vlastní zpracování)

PLÁNOVANÁ ROZVAHA					
(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM	47 489	33 488	39 973	46 711	54 089
Dlouhodobý majetek	1 048	1 030	1 012	994	976
DM provozně nutný	1 008	990	972	954	936
Dlouhodobý finanční majetek	40	40	40	40	40
Oběžná aktiva	45 860	32 175	38 678	45 434	52 830
Zásoby	37	6 572	7 314	7 990	8 655
Pohledávky	45 228	18 758	20 875	22 804	24 702
Peněžní prostředky provozně nutné	595	1 187	1 321	1 443	1 563
Peněžní prostředky provozně nenutné	0	5 658	9 168	13 197	17 910
Časové rozlišení aktiv	581	283	283	283	283
PASIVA CELKEM	47 489	33 488	39 973	46 711	54 089
Vlastní kapitál	8 321	11 015	15 285	20 004	25 396
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Fondy ze zisku	20	20	20	20	20
Výsledek hospodaření minulých let	6 020	8 101	10 795	15 065	19 784
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 081	2 694	4 270	4 719	5 392
Cizí zdroje	37 079	21 922	24 137	26 156	28 142
Dlouhodobé závazky	2 292	2 292	2 292	2 292	2 292
Krátkodobé závazky	36 787	19 630	21 845	23 864	25 850
Časové rozlišení pasiv	89	551	551	551	551

3.3.3 Plánovaný výkaz peněžních toků

Jedná se o poslední plánovaný výkaz, který vychází především z předchozích dvou, zachycuje peněžní toky společnosti v plánovaných letech.

První část výkazu určuje peněžní tok z provozní činnosti, který vychází z generátorů hodnoty a z meziročních rozdílů u položek pohledávek, krátkodobých závazků a zásob.

Peněžní tok z provozní činnosti je nejvyšší v roce 2019 vlivem úspěšného roku 2018, další rok je potom plánován pokles, který bude postupně dorovnáván v dalších letech.

Peněžní tok z investiční společnosti je záporný, protože společnost bude mít výdaje v souvislosti s dlouhodobým majetkem, tato čísla byla převzata z tabulky investice do dlouhodobého majetku.

Údaje o peněžním toku z neprovozního majetku byl převzat z výkazu zisku a ztráty, peněžní tok z finanční činnosti je roven nule, protože dlouhodobé závazky společnosti se meziročně nemění.

Celkový peněžní tok je nejvyšší v roce 2018 ze stejných důvodů, jak bylo uvedeno u peněžního toku z provozní činnosti, od roku 2019 se tento tok postupně navyšuje.

Tabulka č. 47: Plánovaný výkaz peněžních toků za roky 2019 – 2022 (Vlastní zpracování)

PLÁNOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ				
(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
Počáteční stav peněžních prostředků	595	6 845	10 489	14 640
KPVH	3 283	5 228	5 783	6 613
Daň KPVH	624	993	1 099	1 256
KPVH po dani	2 659	4 235	4 684	5 357
Úpravy o nepeněžní operace	667	667	667	667
Odpisy provozně nutného DM	667	667	667	667
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0
Úpravy provozně nutných oběžných aktiv	3 538	-644	-586	-577
Změna stavu pohledávek	27 230	-2 117	-1 929	-1 898
Změna stavu krátkodobých závazků	-17 157	2 215	2 019	1 986
Změna stavu zásob	-6 535	-742	-676	-665
Peněžní tok z provozní činnosti	6 864	4 258	4 765	5 447
Nabytí provozně nutného DM	-649	-649	-649	-649
Prodej DM	0	0	0	0
Peněžní tok z investiční činnosti	-649	-649	-649	-649
Peněžní tok z provozního majetku celkem	6 215	3 609	4 116	4 798
Zaplacení nákladových úroků	-54	-54	-54	-54
Ostatní finanční náklady	-65	-65	-65	-65
Příjmy z neprovozního majetku a mimořádné příjmy	154	154	154	154
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	0	0	0
Rozdíl v platbě daně vůči dani z KPVH	0	0	0	0
Mimořádný VH před zdaněním	154	154	154	154
Peněžní tok z neprovozního majetku celkem	35	35	35	35
Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0	0	0
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0
Zvýšení a snížení VK z vybraných operací	0	0	0	0
Upsání cenných papírů a účasti	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	0	0	0	0
Peněžní tok z finanční činnosti	0	0	0	0
Peněžní tok celkem	6 250	3 644	4 151	4 833
Stav peněžních prostředků na konci období	6 845	10 489	14 640	19 473

3.3.4 Finanční analýza pro plánované roky

Jedná se o výpočet vybraných finančních ukazatelů pro plánované roky společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.

Na základě údajů uvedených v tabulce je vidět, že do budoucna budou ukazatele finanční analýzy mít mírně stoupající tendenci, což je pro společnost pozitivní jev, například likvidita se v průběhu let bude plynule zvyšovat, takže podnik bude moci lépe dodržovat a platit své závazky.

Naopak zadluženost společnosti by se měla v průběhu let postupně snižovat k doporučené míře zadluženosti 50 %.

Finanční analýza pro plánované roky tedy respektuje údaje a hodnoty, ze kterých společnost vychází a zobrazuje plynulý pozitivní vývoj.

Tabulka č. 48: Finanční analýza pro plánované roky 2019 – 2022 (Vlastní zpracování)

Finanční analýza pro plánované roky					
Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022
Likvidita					
Okamžitá likvidita	0,016	0,349	0,480	0,613	0,753
Pohotová likvidita	1,224	1,304	1,436	1,569	1,709
Běžná likvidita	1,225	1,639	1,771	1,904	2,044
Zadluženost (v %)					
Celková zadluženost	82,290	65,462	60,383	55,995	52,029
Koeficient samofinancování	17,520	32,892	38,238	42,825	46,952
Rentabilita (v %)					
ROA	5,580	10,069	13,301	12,571	12,391
ROE	25,010	24,458	27,936	23,590	21,232
ROS	1,190	4,113	5,858	5,926	6,251
Aktivita					
Obrat celkových aktiv	3,690	1,956	1,824	1,705	1,595

3.4 Náklady kapitálu společnosti

Určení nákladů kapitálu společnosti je další důležitou částí při stanovení hodnoty. Nejprve je nutné definovat náklady na vlastní a cizí kapitál, dále z těchto hodnot bude vypočten vzorec pro vážené průměrné náklady. Výpočet WACC je důležitý pro další počty spojené s oceněním společnosti.

3.4.1 Náklady spojené s cizím kapitálem

Náklady spojené s cizím kapitálem byly vypočítány zjednodušeným postupem, úroková sazba byla zjištěna na základě nákladových úroků, které byly srovnávány s celkovou výší úvěrů a dlouhodobých závazků v rozmezí let 2013 – 2018. Výše úrokové sazby spojené s cizím kapitálem je 1,56%. V budoucích letech společnost nepočítá s tím, že by si vzala úvěr.

3.4.2 Náklady spojené s vlastním kapitálem

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je použita metoda CAPM. Pro její výpočet byly zjištěny následující údaje, které jsou sumarizované v dále uvedené tabulce. Potřebnými informacemi k výpočtu jsou:

- bezriziková výnosnost (rf) ve výši 2,41 %, která byla stanovena na základě výnosnosti desetiletých vládních dluhopisů USA k 29.3.2019 (Treasury.gov, 2019),
- Beta nezadlužená ve výši 0,78 k 5.1.2019, rizikové selhání země a riziková prémie země (Pages.stern.nyu.edu, 2019),
- rating ČR, který nabývá hodnoty AA- (Čnb.cz, 2019),
- Inflace ČR ve výši 2,05% pro roky 2018 – 2021 (mfcz.cz, 2018),
- Inflace USA ve výši 2,35% pro roky 2018 -2021 (IMF.org, 2019),
- Efektivní sazba 18,80%, která byla dána výpočtem podílu daně z příjmu za běžnou činnost a výsledkem hospodaření před zdaněním v letech 2013 – 2018.

Tabulka č. 49: Výpočet nákladů na vlastní kapitál (Vlastní zpracování)

Položka	Hodnota
Bezriziková výnosnost státních dluhopisů USA k 29.3.2019	2,41%
Riziková prémie kapitálového trhu USA	4,98%
Rating ČR	AA -
Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů AA- oproti AAA)	0,79%
Riziková prémie země (0,79 x 1,5)	1,19%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v predikované inflaci (-0,3%)	0,89%
Odhadovaná riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů a malý podnik	1,50%
Efektivní sazba daně	18,80%
Poměr cizího a vlastního kapitálu společnosti	35,54%
Beta nezadlužená pro Evropu (Engineering/Construction)	0,78
Beta zadlužená	1,0051
Náklady vlastního kapitálu	9,82%

3.4.3 Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)

Nejdříve jsou vypočítány váhy složek vlastního a cizího kapitálu, které dohromady udávají výši celkového kapitálu.

Tabulka č. 50: Váhy složek kapitálu (Vlastní zpracování)

Váhy složek kapitálu		
Položka	tis. Kč	Procentuální podíl
Vlastní kapitál	8 321	73,78%
Závazky k úvěrovým institucím	665	5,90%
Dlouhodobé závazky	2 292	20,32%
Cizí kapitál	2 957	26,22%
Celkový kapitál	11 278	100%

Dále je zpracován výpočet WACC, tedy průměrné vážené náklady na kapitál. Tyto náklady pro společnost INTEKA Brno spol. s r.o. činí 7,65%.

Tabulka č. 51: Výpočet WACC (Vlastní zpracování)

Výpočet WACC			
Položka	Váha kapitálu v %	Nákladová sazba v %	Součin v %
Vlastní kapitál	73,78%	9,82%	7,25%
Cizí kapitál	26,22%	1,56%	0,41%
WACC	7,65%		

3.5 Výsledné ocenění

Tato kapitola se zabývá výsledným stanovením hodnoty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. Ocenění bude provedeno na základě výnosových metod, přesněji dle dvoufázové metody diskontovaného peněžního toku ve variantě entity a dále metodou přidané ekonomické hodnoty.

3.5.1 Metoda diskontovaného peněžního toku entity (DCF)

Metoda DCF entity spočívá ve výpočtu volného peněžního toku ve dvou krocích. Prvním krokem je zjištění volný peněžní tok a jeho diskontovaná současná hodnota. Druhý krok se zabývá určením pokračující hodnoty do nekonečna.

Uvedená tabulka se zabývá prvním krokem metody DCF, údaje korigovaného provozního výsledku, upravené daně, odpisů a úprav o nepeněžní operace jsou převzaty z plánovaných výkazů. Investice do provozně nutného majetku jsou rozdílovou veličinou položek dlouhodobého majetku mezi dvěma roky zvětšené o odpisy. Položka investice do provozně nutného kapitálu je také dána meziročním rozdílem hodnot. Volný peněžní tok je potom součtem KPVH po dani, odpisy a investicemi (do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu). Dále je volný peněžní tok diskontován. Současná hodnota společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. činí 14 906 tis. Kč.

Tabulka č. 52: Výpočet volného peněžního toku a současné hodnoty společnosti (Vlastní zpracování)

Výpočet volného peněžního toku a současné hodnoty				
(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022
KPVH	3 283	5 228	5 783	6 613
Upravená daň	624	993	1 099	1 256
KPVH po dani	2 659	4 235	4 684	5 357
Odpisy	667	667	667	667
Úpravy o nepeněžní operace	0	0	0	0
Investice do provozně nutného DM	-649	-649	-649	-649
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	2 945	-777	-709	-697
Volný peněžní tok (FCFF)	5 622	3 476	3 993	4 678
Odúročitel pro diskontní míru WACC	92,89%	86,29%	80,16%	74,46%
Diskontované FCFF k 31.3.2018	5 222	2 999	3 201	3 483
Současná hodnota	14 906			

Druhý krok metody DCF se zabývá určením pokračující hodnoty do nekonečna. K výpočtu pokračující hodnoty bude využit Gordonův vzorec a parametrický vzorec, oba mají vykazovat stejný výsledek.

Tabulka zobrazuje údaje potřebné k výpočtu pokračující hodnoty.

Tempo růstu je určené na základě predikce HDP dle Ministerstva financí ČR, zároveň je ovšem nad hodnotou inflace (mfcr.cz, 2019).

Míra investice je dána podílem přírůstku investovaného kapitálu mezi roky 2022 – 2023 a KPVH po dani za rok 2023. Obě predikované hodnoty pro rok 2023 vychází z toho, že se meziročně zvýšili o tempo růstu.

Rentabilita investice netto je vyjádřena podílem tempa růstu a míry investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

Poslední údaj v tabulce je volný peněžní tok pro rok 2023, který je dán rozdílem KPVH téhož roku a přírůstkem celkového kapitálu mezi roky 2022 – 2023.

Tabulka č. 53: Údaje vázané k pokračující hodnotě (Vlastní zpracování)

Údaje vázané k pokračující hodnotě	
Tempo růstu	2,40%
Míra investic netto do DM a pracovního kapitálu	4,28%
Rentabilita investice netto	56,10%
FCFF 2023 (v tis. Kč)	5 251

Tato část práce se soustředí na pokračující hodnotou, která bude vypočtena na základě dvou možných postupů. Oba uvedené vzorce jsou popsány v teoretické části.

Gordonův vzorec je vyjádřen pomocí následujícího výpočtu.

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{5251}{0,0765 - 0,0240} = 100\,019 \text{ tis. Kč}$$

Vzorec 33: Výpočet pokračující hodnoty Gordonovým vzorcem (Vlastní zpracování)

Parametrický vzorec by měl dosahovat stejného výsledku jako Gordonův, což je v tomto případě splněno.

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{5\,357 * (1 + 0,024) * (1 - \frac{0,0240}{0,5610})}{0,0765 - 0,0240} = 100\,019 \text{ tis. Kč}$$

Vzorec 34: Výpočet pokračující hodnoty Parametrickým vzorcem (Vlastní zpracování)

Ze zjištěné pokračující hodnoty je jejím diskontováním zjištěna současná hodnota druhého kroku.

$$\text{SH Pokračující hodnoty} = 100\,019 * \frac{1}{(1 + 0,0765)^4} = 74\,478 \text{ tis. Kč}$$

Vzorec 35: Výpočet současné hodnoty druhé fáze (Vlastní zpracování)

Na závěr výpočtu metody diskontovaného peněžního toku jsou sečteny oba kroky (fáze) s výpočty současné hodnoty, dále je od nich odečten úročený cizí kapitál a přičten neprovozní majetek. Výsledkem provedené metody je hodnota vlastního kapitálu.

Tabulka č. 54: Ocenění metodou DCF entity (Vlastní zpracování)

Ocenění metodou DCF entity k 31.3.2018 (v tis. Kč)	
1. krok - Současná hodnota	14 906
2. krok - Současná hodnota	74 478
Provozní hodnota brutto	89 384
Úročený cizí kapitál k 31.3.2018	2 957
Provozní hodnota netto	86 427
Neprovozní majetek k 31.3.2018	40
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	86 467

Výsledná hodnota vlastního kapitálu spočtená oceňovací výnosovou metodou DCF entity k 31.3.2018 činí 86 467 tis. Kč.

3.5.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Metoda ekonomické přidané hodnoty je dalším způsobem zjištění hodnoty společnosti. Postup jejího sestavení se stejně jako metoda DCF dělí na dva kroky (fáze).

První fáze je zaznačená v první tabulce, nejdříve je stanoven NOPAT, který je roven výši KPVH po dani v daném roce. Položka NOA zahrnuje provozně nutný investovaný kapitál společnosti. Výsledkem prvního kroku je současná hodnota, která se skládá z diskontovaných výpočtů EVA pro jednotlivé roky.

Tabulka č. 55: Výpočet první fáze současné hodnoty metodou EVA (Vlastní zpracování)

Výpočet současné hodnoty metodou EVA (1. fáze)					
(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
NOPAT	6 969	2 659	4 235	4 684	5 357
NOA (na konci období)	10 573	7 610	8 369	9 060	9 739
Součin WACC a NOA (t-1)	x	809	582	640	693
EVA	x	1 850	3 653	4 044	4 664
Odúročitel pro diskontní míru WACC	x	92,89%	86,29%	80,16%	74,46%
EVA diskontovaná	x	1 719	3 152	3 241	3 473
Současná hodnota	11 585				

Dalším postupem je stanovení ukazatele EVA pro rok 2023, od NOPAT za rok 2023 je odečten součin výše NOA za rok 2022 a vážených průměrných nákladů na kapitál.

$$EVA_{2023} = 5\,486 - 9\,739 * 0,0765 = 4\,741 \text{ tis. Kč}$$

Vzorec 36: Výpočet ukazatele EVA pro rok 2023 (Vlastní zpracování)

Pokračující hodnota je dána podílem ukazatele EVA v roce 2023 a WACC, od kterého je odečteno tempo růstu.

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{4\,741}{0,0765 - 0,0240} = 90\,305 \text{ tis. Kč}$$

Vzorec 37: Výpočet pokračující hodnoty k metodě EVA (Vlastní zpracování)

Druhá fáze je dokončena určením současné hodnoty pokračující hodnoty. K tomuto výpočtu byl použit Gordonův vzorec.

$$SH \text{ Pokračující hodnoty} = \frac{90\,305}{(1 + 0,0765)^4} = 67\,226 \text{ tis. Kč}$$

Vzorec 38: Výpočet současné hodnoty druhé fáze k metodě EVA (Vlastní zpracování)

Výsledné ocenění metodou EVA je zaznamenáno v tabulce, je zde zanesen výpočet MVA jako součtu obou fází. Od MVA se potom odečítá NOA k datu ocenění, další postup je stejný jako u metody DCF entity.

Tabulka č. 56: Ocenění metodou EVA k 31.3.2018 (Vlastní zpracování)

Ocenění metodou EVA k 31.3.2018 (v tis. Kč)	
1. krok - Současná hodnota	11 585
2. krok - Současná hodnota	67 226
MVA	78 811
NOA k datu ocenění	10 573
Provozní hodnota brutto	89 384
Úročený cizí kapitál k 31.3.2018	2 957
Provozní hodnota netto	86 427
Neprovozní majetek k 31.3.2018	40
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	86 467

Na základě propočtu metodou DCF entity a EVA došlo k určení výsledné hodnoty společnosti, která k 31.3.2018 činí 86 467 tis. Kč.

3.6 Shrnutí oceňovacích metod

Stanovení hodnoty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. bylo provedeno nejprve na základě předběžného ocenění pomocí generátorů hodnoty, poté metodou diskontovaného peněžního toku v provedení entity a metodou ekonomické přidané hodnoty.

Předběžné ocenění generátorů hodnoty vyšlo v rozmezí 24 037 tis. Kč až 90 911 tis. Kč, tedy byly stanoveny mantinely pro výslednou hodnotu společnosti.

Výnosové metody byly vybrány z důvodu toho, že vlastníci momentálně nehodlají společnost prodat a zajímá je pouze její orientační hodnota. Obě výnosové metody byly počítané ve tvaru entity, což je varianta pro vlastníky a věřitele.

Metoda diskontovaného peněžního toku a metoda ekonomické přidané hodnoty dospěly ke stejnému výsledku ve výši 86 467 tis. Kč, tato hodnota je v rozmezí realistické a optimistické varianty ocenění dle generátorů hodnoty.

Výsledné stanovení hodnoty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. je orientačního charakteru, z důvodů odhadování hodnot pro výpočty.

ZÁVĚR

Za cíl diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. k 31.3.2018. Ocenění společnosti bylo provedeno na základě generátorů hodnoty a výnosových metod, konkrétně byla použita metoda diskontovaných peněžních toků a metoda ekonomické přidané hodnoty.

První část diplomové práce se zabývala teoretickými východisky. Byly zde definovány základní pojmy spojené s oceněním, dále byl určen jeho postup a popsány jednotlivé metody, na základě kterých je možné stanovit hodnotu. Součástí teorie je také popis finanční a strategické analýzy, jejichž provedení je nutné před samotným oceněním společnosti.

V úvodu analýzy současného stavu je představení společnosti INTEKA Brno spol. s r.o., dále navazuje strategická a finanční analýza. Strategická analýza posuzuje společnost dle faktorů ovlivňující její externí, i interní prostředí. Je zde provedena SLEPT analýza soustředící se na vnější faktory, model 7 S, Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí a SWOT analýza, která sumarizuje výsledky dílčích analýz. Finanční analýza poukazuje na pozici podniku, zda je finančně zdravý a dokáže plnit své závazky.

Návrhová část nejprve rozděluje aktiva společnosti na potřebně nutná a nenutná, dále stanovuje korigovaný provozní výsledek hospodaření, který je nezbytný pro další výpočty. Analýza generátorů hodnoty je významnou částí diplomové práce, protože stanovuje předběžné ocenění společnosti. Navazující kapitolou je finanční plán, který uvádí finanční výkazy pro budoucí období. Před výsledným oceněním bylo nezbytné určit náklady na kapitál společnosti. Výsledné ocenění společnosti je provedené výnosovými metodami, nejprve metodou diskontovaných peněžních toků a následně metodou přidané ekonomické hodnoty.

Závěrem této diplomové práce je tedy splnění všech definovaných cílů prostřednictvím stanovení hodnoty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. k datu 31.3.2018 ve výši 86 467 tis. Kč.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Knižní zdroje

HANZELKOVÁ, Alena, Miloslav KEŘKOVSKÝ a Lubomír KOSTROŇ. *Personální strategie: krok za krokem*. V Praze: C.H. Beck, 2013. 159 s. ISBN 978-80-7179-564-3.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. 267 s. ISBN 978-80-7478-011-0.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vydání. Praha: C.H. Beck, 2006. 206 s. ISBN 80-7179-453-8.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Petr NOVÁK. *Finanční strategie: krok za krokem*. V Praze: C.H. Beck, 2015. 204 s. ISBN 978-80-7400-562-6.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vydání. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, E. a kolektiv. *Manažerské finance*. 2. přepracované a doplněné vydání Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upravené a rozšířené vydání Praha: Ekopress, 2018. 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada Publishing, 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

Občanský zákoník: novelizované znění. Ostrava: Sagit. 2018. ÚZ: Úplné znění, č. 1275. ISBN 978-80-7488-308-8.

POLÁČEK, Bohumil a Jan ATTIL. *Posudek znalce a podnik*. Praha: C. H. Beck. 2006. ISBN 80-7179-503-8.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada Publishing, 2012. 290 s. ISBN 978-80-247-4047-8.

SRPOVÁ, Jitka. *Podnikatelský plán a strategie*. Praha Publishing, 2011, 194 s. ISBN 978-80-247-4103-1.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. 570 s. ISBN 978-80-247-4372-1.

Zákony pro lidi. Sběrka zákonů ČR. *Zakonyprolidi.cz* [online]. 2010 – 2019 [cit. 2019-01-08]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/>

Online zdroje

Česká národní banka. Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí. *Cnb.cz* [online]. 28.2.2019 [cit. 2019-04-02]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/

Český statistický úřad. Hrubý domácí produkt – Časové řady ukazatelů čtvrtletních účtů. *Czso.cz* [online]. 11.1.2019 [cit. 2019-01-13]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_cr

Český statistický úřad. Průměrné mzdy – 3. čtvrtletí 2018. *Czso.cz* [online]. 4.12.2018 [cit. 2019-01-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/prumerne-mzdy-3-ctvrtleti-2018>

Český statistický úřad. Míry zaměstnanosti, nezaměstnanosti a ekonomické aktivity – listopad 2018. *Czso.cz* [online]. 9.1.2019 [cit. 2019-01-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/miry-zamestnanosti-nezamestnanosti-a-ekonomicke-aktivity-listopad-2018>

Český statistický úřad. Obyvatelstvo – roční časové řady. *Czso.cz* [online]. 5.6.2018 [cit. 2019-01-09]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/obyvatelstvo_hu

Damodaran online. Current Data. *Pages.stern.nyu.edu* [online]. 5.1.2019 [cit.2019-04-02]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Fakulta strojního inženýrství. Dokumenty FSI VUT v Brně – Výroční zprávy. *Fme.vutbr.cz* [online]. © 2013 [cit. 2019-01-09]. Dostupné z: <https://www.fme.vutbr.cz/dokumenty/dokufsi.html>

INTEKA Brno spol. s r.o. Oblast činností. *Inteka.cz* [online]. © 2015 [cit. 2019-01-03]. Dostupné z: <http://www.inteka.cz/realizace---provedeni-energetickych-staveb//>

International Monetary Fund. Inflation rate, average consumer prices. *imf.org* [online]. 2019 [cit.2019-04-03]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/OEMDC/USA>

Jak podnikat. Sazby DPH. *Jakpodnikat.cz* [online]. 9.3.2018 [cit. 2019-01-03]. Dostupné z: <http://www.jakpodnikat.cz/dph-sazby.php>

Ministerstvo financí České republiky. 46. Kolokvium – šetření prognóz makroekonomického vývoje ČR (2018 – 2021). *Mfcr.cz* [online]. 29.11.2018 [cit. 2019-04-02]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/46-kolokvium-setreni-prognoz-makroekono-33602>

Ministerstvo financí České republiky. MF očekává v letošním roce hospodářský růst o 2,4%. *Mfcr.cz* [online]. 9.04.2019 [cit. 2019-04-014]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2019/mf-ocekava-v-letosnim-roce-hospodarsky-r-34886>

Obchodní rejstřík. *or.justice.cz* [online]. © 2012 - 2015 [cit. 2019-01-08]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=554702&typ=PLATNY>

U.S. Department of the Treasury. Resource center. *Treasury.gov* [online]. 2019 [cit. 2019-04-02]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

Zákony pro lidi. Sbírka zákonů ČR. *Zakonyprolidi.cz* [online]. 2010 – 2019 [cit. 2019-01-08]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/>

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

- spol. s r.o. – společnost s ručením omezeným
- HDP – hrubý domácí produkt
- DPH – daň z přidané hodnoty
- EBIT – zisk před zdaněním a úroky
- ČPK – čistý pracovní kapitál
- ROI – rentabilita vloženého kapitálu
- ROA – rentabilita celkového kapitálu
- ROE – rentabilita vlastního kapitálu
- ROS – rentabilita tržeb
- EVA – ekonomická přidaná hodnota
- WACC – průměrné náklady na kapitál
- NOA – čistá operační aktiva
- MVA – tržní přidaná hodnota
- NOPAT – čistý provozní zisk po zdanění
- DCF – metoda diskontovaných peněžních toků
- Kč – korun českých

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Dílčí výpočty Altmannova modelu (Zpracování dle Marinč, 2008, s. 55)	31
Tabulka č. 2: Dílčí výpočty Indexu důvěryhodnosti (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 222).....	32
Tabulka č. 3: Vysvětlení položek předběžného ocenění (Vlastní zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 172)	37
Tabulka č. 4: Výpočet volného peněžního toku pro akcionáře a věřitele (Zpracování dle Kislingerová a kolektiv, 2007, s. 234).....	42
Tabulka č. 5: Položky rovnice WACC (Zpracování dle Kislingerová a kolektiv, 2007, s. 235).....	42
Tabulka č. 6: Vysvětlení položek metody CAPM (Vlastní zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 253)	43
Tabulka č. 7: Položky rovnice dvoufázové metody (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 207).....	44
Tabulka č. 8: Jednotlivé veličiny Parametrického a Gordonova vzorce (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2011, s. 26).....	45
Tabulka č. 9: Schéma pro výpočet metody EVA (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 334).....	46
Tabulka č. 10: Jednotlivé položky rovnice hodnoty podniku dle EVA (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 335 -336).....	47
Tabulka č. 11: Počet obyvatel v České republice (Zpracování dle CZSO.cz, 2018).....	50
Tabulka č. 12: Přehled počtu absolventů magisterského studia na FSI VUT v Brně (Zpracování dle Fme.vutbr.cz, 2018).....	50
Tabulka č. 13: Míra nezaměstnanosti v letech (Zpracování dle Český statistický úřad, 2019)	51
Tabulka č. 14: Průměrná mzda v Jihomoravském kraji (Zpracování dle Český statistický úřad, 2018)	51
Tabulka č. 15: Hrubý domácí produkt (Zpracování dle Český statistický úřad, 2019)..	51
Tabulka č. 16: SWOT analýza společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování).....	57
Tabulka č. 17: Horizontální analýza aktiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování).....	59

Tabulka č. 18: Horizontální analýza pasiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování).....	60
Tabulka č. 19: Horizontální analýza Výkazu zisku a ztráty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování)	62
Tabulka č. 20: Vertikální analýza aktiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování).....	63
Tabulka č. 21: Vertikální analýza pasiv společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování).....	64
Tabulka č. 22: Vertikální analýza Výkazu zisku a ztráty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování)	66
Tabulka č. 23: Výpočet Čistého pracovního kapitálu v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování).....	67
Tabulka č. 24: Výpočet jednotlivých druhů likvidity v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování).....	67
Tabulka č. 25: Výpočet ukazatelů zadluženosti v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování).....	68
Tabulka č. 26: Výpočet ukazatelů rentability v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování)	69
Tabulka č. 27: Výpočet ukazatelů aktivity v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování) .	70
Tabulka č. 28: Altmannův model v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování)	71
Tabulka č. 29: Index důvěryhodnosti v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování)	71
Tabulka č. 30: Provozně nutná aktiva společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Vlastní zpracování).....	74
Tabulka č. 31: Korigovaný provozní výsledek hospodaření (Vlastní zpracování).....	75
Tabulka č. 32: Generátor hodnot – tržby (Vlastní zpracování)	76
Tabulka č. 33: : Generátor hodnot – Marže provozního zisku (Vlastní zpracování).....	77
Tabulka č. 34: Doby obratu vybraných ukazatelů (Vlastní zpracování)	78
Tabulka č. 35: Upravený pracovní kapitál společnosti – skutečnost (Vlastní zpracování)	79
Tabulka č. 36: Upravený pracovní kapitál společnosti – prognóza (Vlastní zpracování)	80

Tabulka č. 37: Investice do dlouhodobého provozně potřebného majetku – Skutečnost (Vlastní zpracování).....	81
Tabulka č. 38: Odhad netto investice (Vlastní zpracování).....	81
Tabulka č. 39: Investice do dlouhodobého provozně potřebného majetku – Prognóza (Vlastní zpracování).....	82
Tabulka č. 40: Korigovaný provozní výsledek hospodaření po odečtení odpisů a daně (Vlastní zpracování).....	82
Tabulka č. 41: Prognóza provozně nutného investovaného kapitálu (Vlastní zpracování)	83
Tabulka č. 42: Ziskovost provozně nutného investovaného kapitálu (Vlastní zpracování)	83
Tabulka č. 43: Výpočet průměrné ziskové marže po odpisech a dani (Vlastní zpracování).....	84
Tabulka č. 44: Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty (Vlastní zpracování) ...	84
Tabulka č. 45: Plánovaný výkaz zisku a ztráty pro roky 2019 – 2022 (Vlastní zpracování).....	86
Tabulka č. 46: Plánovaná rozvaha pro roky 2019 – 2022 (Vlastní zpracování).....	87
Tabulka č. 47: Plánovaný výkaz peněžních toků za roky 2019 – 2022 (Vlastní zpracování).....	89
Tabulka č. 48: Finanční analýza pro plánované roky 2019 – 2022 (Vlastní zpracování)	90
Tabulka č. 49: Výpočet nákladů na vlastní kapitál (Vlastní zpracování)	92
Tabulka č. 50: Váhy složek kapitálu (Vlastní zpracování).....	92
Tabulka č. 51: Výpočet WACC (Vlastní zpracování)	93
Tabulka č. 52: Výpočet volného peněžního toku a současné hodnoty společnosti (Vlastní zpracování).....	94
Tabulka č. 53: Údaje vázané k pokračující hodnotě (Vlastní zpracování)	95
Tabulka č. 54: Ocenění metodou DCF entity (Vlastní zpracování)	96
Tabulka č. 55: Výpočet první fáze současné hodnoty metodou EVA (Vlastní zpracování).....	97
Tabulka č. 56: Ocenění metodou EVA k 31.3.2018 (Vlastní zpracování)	98

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Porterův model (Vlastní zpracování dle Kislingerová, 2001 s. 35)	23
Obrázek č. 2: Logo společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. (Inteka.cz, 2015).....	49
Obrázek č. 3: Organizační struktura společnosti (Vlastní zpracování)	53

SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1: Čistý pracovní kapitál 1 (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 210)	25
Vzorec 2: Čistý pracovní kapitál 2 (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 210)	25
Vzorec 3: Okamžitá likvidita (Zpracování dle Růčková a Roubíčková, 2012, s. 117)	.. 26
Vzorec 4: Pohotová likvidita (Zpracování dle Růčková a Roubíčková, 2012, s. 118)	... 26
Vzorec 5: Běžná likvidita (Zpracování dle Růčková a Roubíčková, 2012, s. 118)	..... 27
Vzorec 6: Celková zadluženost (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 216)	..... 27
Vzorec 7: Koeficient samofinancování (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 216)	..... 27
Vzorec 8: Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 216)	..... 28
Vzorec 9: Ukazatel úrokového krytí (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 216)	..... 28
Vzorec 10: Rentabilita vloženého kapitálu (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 211)	..... 28
Vzorec 11: Rentabilita celkového kapitálu (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 212)	..... 28
Vzorec 12: Rentabilita vlastního kapitálu (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 212)	..... 29
Vzorec 13: Rentabilita tržeb (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 213)	..... 29
Vzorec 14: Obrat celkových aktiv (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 214)	.. 29
Vzorec 15: Rychlost obratu zásob (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 214)	.. 30
Vzorec 16: Doba obratu zásob (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 214)	..... 30
Vzorec 17: Rychlost obratu pohledávek (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 215)	..... 30
Vzorec 18: Doba obratu pohledávek (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 215)	..... 30
Vzorec 19: Doba obratu závazků (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 215)	.. 31
Vzorec 20: Altmannův model (Zpracování dle Marinč, 2008, s. 55)	..... 31
Vzorec 21: Index důvěryhodnosti (Zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2013, s. 222)	.. 32
Vzorec 22: Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 162)	..... 36

Vzorec 23: Zjednodušený výpočet koeficientu náročnosti tržeb na investice brutto (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 162)	36
Vzorec 24: Volné peněžní toky (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 172)	37
Vzorec 25: Odhad výnosové hodnoty podniku na základě generátorů hodnoty (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 173)	38
Vzorec 26: Průměrné náklady na kapitál (Zpracování dle Kislingerová a kolektiv, 2007, s. 235).....	42
Vzorec 27: Výpočet metody CAPM (Vlastní zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 253)	43
Vzorec 28: Hodnota podniku dvoufázovou metodou (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 207).....	44
Vzorec 29: Parametrický vzorec (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2011, s. 26).....	44
Vzorec 30: Gordonův vzorec (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2011, s. 26).....	44
Vzorec 31: Základní vzorec pro výpočet EVA (Kislingerová a kolektiv, 2007, s. 246)	45
Vzorec 32: Vzorec pro výpočet hodnoty podniku na základě EVA (Zpracování dle Mařík a kolektiv, 2018, s. 335).....	46
Vzorec 33: Výpočet pokračující hodnoty Gordonovým vzorcem (Vlastní zpracování)	95
Vzorec 34: Výpočet pokračující hodnoty Parametrickým vzorcem (Vlastní zpracování)	95
Vzorec 35: Výpočet současné hodnoty druhé fáze (Vlastní zpracování)	95
Vzorec 36: Výpočet ukazatele EVA pro rok 2023 (Vlastní zpracování)	97
Vzorec 37: Výpočet pokračující hodnoty k metodě EVA (Vlastní zpracování)	97
Vzorec 38: Výpočet současné hodnoty druhé fáze k metodě EVA (Vlastní zpracování)	98

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Aktiva společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování dle Obchodní rejstřík, 2015).....	I
Příloha 2: Pasiva společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování dle Obchodní rejstřík, 2015).....	II
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování dle Obchodní rejstřík, 2015).....	III

PŘÍLOHY

Příloha 1: Aktiva společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování dle Obchodní rejstřík, 2015)

Aktiva společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.						
v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	14 603	17 918	14 445	11 541	51 481	47 489
Dlouhodobý majetek	1 092	1 915	1 458	1 336	1 224	1 048
Dlouhodobý nehmotný majetek	604	289				80
Dlouhodobý hmotný majetek	288	1 426	1 418	1 296	1 184	928
Dlouhodobý finanční majetek	200	200	40	40	40	40
Oběžná aktiva	13 417	15 657	12 764	9 938	50 069	45 860
Zásoby	1 366	395	1 401	1 386	19 261	37
Pohledávky	9 287	6 141	4 788	5 105	30 091	45 228
Peněžní prostředky	2 764	9 121	6 575	3 447	717	595
Časové rozlišení aktiv	94	346	223	267	188	581

Příloha 2: Pasiva společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování dle Obchodní rejstřík, 2015)

Pasiva společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.						
v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	14 603	17 918	14 445	11 541	51 481	47 489
Vlastní kapitál	4 696	9 804	7 626	8 366	6 240	8 321
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200
Fondy ze zisku	20	20	20	20	20	20
Výsledek hospodaření minulých let	2 444	4 475	7 232	7 406	4 747	6 020
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 032	5 109	174	740	1 273	2 081
Cizí zdroje	9 392	7 095	6 796	2 511	44 246	39 079
Závazky	9 392	7 095	6 796	2 511	44 246	39 079
Dlouhodobé závazky	1 650	65	1 569	84	2 291	2 292
Krátkodobé závazky	7 742	5 987	4 131	2 427	41 955	36 787
Závazky k úvěrovým institucím		1 043	1 096	988	868	665
Časové rozlišení pasiv	515	1 019	23	664	995	89

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o. v letech 2013 – 2018 (Vlastní zpracování dle Obchodní rejstřík, 2015)

Výkaz zisku a ztráty společnosti INTEKA Brno spol. s r.o.						
v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	31 821	48 657	27 419	33 947	41 366	174 864
Tržby za prodej zboží					609	182
Výkonová spotřeba	20 295	32 089	16 634	24 174	49 496	138 172
Změna stavu zásob vlastní činnosti				15	-17 876	19 224
Osobní náklady	7 874	8 732	8 907	8 371	8 732	8 472
Úpravy hodnot v provozní oblasti	585	685	772	489	568	667
Ostatní provozní výnosy	18	1	322	713	211	503
Ostatní provozní náklady	557	763	1 120	555	460	410
Provozní výsledek hospodaření	2 528	6 389	308	1 056	806	8 604
Výnosové úroky a podobné výnosy	9	7	9	2	1	
Nákladové úroky a podobné náklady	2	4	53	55	68	54
Ostatní finanční výnosy				4	754	154
Ostatní finanční náklady	11	54	39	80	51	6 109
Finanční výsledek hospodaření	-4	-51	-83	-129	636	-6 009
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 524	6 338	225	927	1 442	2 595
Daň z příjmu	492	1 229	51	187	169	514
Výsledek hospodaření po zdanění	2 032	5 109	174	740	1 273	2 081
Výsledek hospodaření za účetní období	2 032	5 109	174	740	1 273	2 081
Čistý obrat za účetní období	31 848	48 665	27 908	34 666	42 941	175 703

