

# **Projekt ocenění společnosti Slovácké strojírny, a.s. výnosovými metodami**

Bc. Marcela Mahdalová

---

Diplomová práce  
2014



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2013/2014

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Marcela Mahdalová**  
Osobní číslo: **M120605**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt ocenění společnosti Slovácké strojírný, a.s.  
výnosovými metodami**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše charakterizujte metody a postupy využívané pro stanovení hodnoty podniku.

#### II. Praktická část

- Analyzujte vývoj vnějšího a vnitřního prostředí společnosti Slovácké strojírný, a.s.
- Na základě předchozí analýzy a prognózy vypracujte strategický finanční plán podniku.
- Stanovte hodnotu podniku pomocí vybraných výnosových metod.

### Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

COPELAND, Tom, Tim KOLLER a Jack MURRIN. Unternehmenswert. Frankfurt: Campus, 2002, 583 s. ISBN 10-3593-36895-1.  
COPELAND, Tom, Tim KOLLER a Jack MURRIN. Valuation - Measuring and Managing the Value of Companies. New York: Wiley and Sons, 2000, 490 s. ISBN 0471361-90-9.  
KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.  
MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.  
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 336 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 22. února 2014  
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2014

Ve Zlíně dne 22. února 2014

  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



  
Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.  
ředitel ústavu

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

<sup>1</sup> zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevdělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlášení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

<sup>2</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně ..... 24. 4. 2014 .....

.....  .....

<sup>4</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty společnosti Slovácké strojírný, a.s. výnosovými metodami. Práce je rozdělena do několika částí. Teoretická část přináší pohled na vymezení základních pojmů při ocenění, specifikuje postup při oceňování, konkretizuje jednotlivé metody. V analytické části je provedena strategická a finanční analýza. Projektová část je zaměřena na vytvoření generátorů hodnoty, které jsou podkladem pro vytvoření strategického finančního plánu. Práce je zakončena stanovením hodnoty společnosti k 1.1.2014.

Klíčová slova: hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, výnosové metody ocenění

## **ABSTRACT**

Diplomma thesis' goal is to determine a value of Slovácké strojírný a. s. with using yield methods. It consists of several parts. Theoretical part describes valuation basic concepts, process of valuation and concretizes valuation methods. Analytic part describes process of strategic and financial analysis. Project part focuses on making value generators which are foundantional for creating strategic financial plan. Thesis finishes with a company valuation dated to 1st of January 2014.

Keywords: company value, strategic analysis, financial analysis, financial plan, income methods of valuation

Ráda bych poděkovala vedoucí mojí diplomové práce prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za vstřícnost, odborné rady a trpělivost. Dále bych chtěla poděkovat finančnímu řediteli společnosti Slovácké strojírny, a.s. panu Ing. Vladislavu Ondrůškovi za poskytnutí potřebných materiálů a informací.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>13</b>
<b>1 OBECNÉ ZÁSADY PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU</b> .....	<b>14</b>
1.1    DEFINICE PODNIKU .....	14
1.2    HODNOTA PODNIKU.....	14
1.2.1    Tržní hodnota podniku .....	15
1.2.2    Subjektivní hodnota .....	15
1.2.3    Objektivizovaná hodnota .....	16
1.3    PŘEDPISY POUŽÍVANÉ PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU .....	16
1.4    DŮVODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU .....	17
1.5    FAKTOR ČASU A RIZIKA .....	18
1.5.1. Faktor času .....	18
1.5.2. Faktor rizika .....	18
1.6    DISKONTNÍ MÍRA .....	19
1.6.1    Diskontní míra a účel ocenění.....	20
<b>2 POSTUP PŘI OCENĚNÍ PODNIKU</b> .....	<b>21</b>
2.1    SBĚR VSTUPNÍCH DAT.....	22
2.2    STRATEGICKÁ ANALÝZA .....	22
2.2.1    Postup strategické analýzy .....	23
2.3    FINANČNÍ ANALÝZA .....	23
2.4    ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NENUTNÁ.....	25
2.5    ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY .....	26
2.6    SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU .....	27
2.7    METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU .....	29
<b>3 METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE VÝNOSŮ</b> .....	<b>30</b>
3.1    METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ .....	30
3.1.1    DCF entity .....	30
3.1.2    DCF equity .....	33
3.2    METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ .....	36
3.3    KOMBINOVANÉ VÝNOSOVÉ METODY .....	38
3.3.1    Metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda).....	38
3.3.2    Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů .....	38
3.4    METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY.....	39
<b>4 MAJETKOVÉ METODY OCENĚNÍ</b> .....	<b>42</b>
4.1    OCENĚNÍ LIKVIDAČNÍ HODNOTOU .....	42
4.2    OCENĚNÍ NA PRINCIPU REPRODUKČNÍCH CEN .....	42
<b>5 METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE TRHU</b> .....	<b>44</b>



5.1	PŘÍMÉ OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ DAT Z KAPITÁLOVÉHO TRHU .....	44
5.2	OCENĚNÍ METODOU TRŽNÍHO POROVNÁVÁNÍ .....	44
5.3	ZÁVĚR K OCENĚNÍ PROSTŘEDNICTVÍM JEDNOTLIVÝCH METOD.....	44
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>46</b>
<b>6</b>	<b>CHARAKTERISTIKA PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S. ....</b>	<b>47</b>
6.1	IDENTIFIKAČNÍ ÚDAJE PODNIKU .....	48
6.2	PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ .....	48
6.3	HISTORIE SPOLEČNOSTI .....	49
6.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S.....	50
<b>7</b>	<b>STRATEGICKÁ ANALÝZA.....</b>	<b>51</b>
7.1	ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ .....	51
7.1.1	Politické a legislativní faktory .....	51
7.1.2	Ekonomické faktory .....	52
7.1.3	Sociální a demografické faktory .....	54
7.1.4	Technologické faktory .....	55
7.2	ANALÝZA MIKROPROSTŘEDÍ .....	55
7.2.1	Odvětví .....	56
7.2.2	Hrozba vstupu potenciálních konkurentů.....	57
7.2.3	Smluvní síla odběratelů .....	57
7.2.4	Smluvní síla dodavatelů .....	58
7.2.5	Hrozba substitutů .....	58
7.2.6	Rivalita mezi stávajícími konkurenty.....	58
7.3	CHARAKTERISTIKA RELEVANTNÍHO TRHU .....	61
7.3.1	Odhad velikosti a vývoj relevantního trhu .....	62
7.4	PROGNÓZA TRŽEB SPOLEČNOSTI A ZÁVĚR STRATEGICKÉ ANALÝZY .....	63
<b>8</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>65</b>
8.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....	66
8.1.1	Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury .....	66
8.1.2	Vertikální a horizontální analýza finanční struktury společnosti.....	67
8.1.3	Analýza výnosů .....	69
8.1.4	Analýza nákladů .....	70
8.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE – ČPK .....	71
8.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	72
8.3.1	Ukazatele likvidity .....	72
8.3.2	Ukazatele rentability .....	72
8.3.3	Ukazatele aktivity.....	73
8.3.4	Ukazatele zadluženosti .....	74
8.4	VÝVOJ VÝSLEDKŮ HOSPODAŘENÍ .....	75
8.5	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	75
8.5.1	Z – skóre (Altmanův model) .....	76
8.5.2	Index IN05 .....	76
8.6	SOUHRNNÉ VYHODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ SPOLEČNOSTI.....	77
<b>9</b>	<b>SWOT ANALÝZA .....</b>	<b>80</b>
<b>10</b>	<b>GENERÁTORY HODNOTY.....</b>	<b>82</b>

10.1	ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NEPOTŘEBNÁ .....	82
10.2	KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ .....	83
10.3	ANALÝZA PROGNOZY GENERÁTORŮ HODNOTY .....	84
10.3.1	Tržby .....	84
10.3.2	Provozní zisková marže .....	84
10.3.3	Pracovní kapitál.....	86
10.3.4	Investice dlouhodobého provozně nutného majetku.....	88
<b>11</b>	<b>STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN.....</b>	<b>89</b>
11.1	PLÁN VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT .....	89
11.2	PLÁN ROZVAHY .....	91
<b>12</b>	<b>OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI VYBRANÝMI VÝNOSOVÝMI METODAMI.....</b>	<b>94</b>
12.1	STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY .....	94
12.1.1	Náklady na vlastní kapitál .....	94
12.1.2	Náklady na cizí kapitál.....	98
12.1.3	Vážené průměrné náklady na kapitál – WACC .....	99
12.1.4	Stanovení provozně nutného a nenutné investovaného kapitálu.....	100
12.1.5	Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	100
12.2	STANOVENÍ HODNOTY METODOU DCF ENTITY .....	100
12.3	STANOVENÍ HODNOTY METODOU EVA .....	103
12.4	STANOVENÍ HODNOTY KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ .....	105
12.5	DOPLŇKOVÉ STANOVENÍ ÚČETNÍ HODNOTY .....	106
12.6	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ POUŽITÝCH METOD OCENĚNÍ .....	106
12.6.1	Citlivostní analýza.....	108
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>109</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>112</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>115</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>117</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>118</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>120</b>

## ÚVOD

Dnešní trh lze popsat jako globalizovaný a cenově transparentní. Díky informačním technologiím není pro zákazníka problém zjistit cenu totožného produktu kdekoliv ve světě a díky pokročilé logistice jsou smazány i rozdíly v geografické vzdálenosti. Globalizace umožňuje přechod od klasických technologií ke špičkovým technologiím, rychlost přenosu informací a s tím spojeno zvyšování konkurence a v souvislosti s informacemi a desinformacemi, růst podnikatelského rizika a na druhou stranu možnost, jak se proti takovému riziku zajistit.

Problematika oceňování patří k náročným operacím, která vyžaduje jak hojnost teoretických vědomostí o různých metodách, které je možné při ocenění použít, tak odborných zkušeností a znalostí z oblasti reálného řízení společnosti. Důležité je vymezení cíle ocenění, tedy z jakého důvodu je ocenění prováděno a pro koho je vymezeno. Rozhodujícími faktory úspěšného ocenění je kvalita informací, ze kterých jsou čerpána data, volba metody ocenění a zejména individuální přístup oceňovatele.

Hlavním cílem mé diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti Slovácké strojírný, a.s. výnosovými metodami. Cílem teoretické části této práce je poskytnout přehled o základních metodách ocenění podniku, k čemuž použiji především metodu deskripce a komparace, které umožní seznámení s problematikou oceňování prostřednictvím popisu vybraných existujících metod oceňování. Největší pozornost bude kladena na metody výnosové, které jsou nejpoužívanější. Na druhou stranu některé metody mají v podmínkách České republiky jen omezenou použitelnost. K těm patří především metody založené na tržním porovnání, jež jsou díky nevyspělosti našeho kapitálového trhu v praxi u nás obtížně použitelné, a proto se jimi v této diplomové práci příliš zabývat nebudu. Další důležitou skupinu metod tvoří majetková ocenění, jež vychází z účetních hodnot, tedy z historických dat. Účetní data podniků se však díky mnoha legálním úpravám mohou značně lišit od skutečnosti, a proto může v konečném ocenění podniku majetkovými metodami dojít ke zkreslení finální hodnoty ocenění podniku.

V praktické části tedy aplikuji výnosové metody ocenění k určení tržní hodnoty společnosti Slovácké strojírný, a.s. Použiji k tomu metodu analýzy, syntézy a následně metodu komparace. Hypotézou přitom bude, že výsledky ocenění založené na použití různých metod se většinou více či méně liší. Především hodnota odhadnutá na základě metody kapitalizovaných výnosů by měla tvořit dolní hranici výnosového ocenění, neboť nebere v úvahu růstové

příležitosti podniku. Měla by tedy být nejnižší hodnotou odhadnutou na základě výnosových metod.

Různé výsledky ocenění na základě odlišných metod neznamenaají, že by hodnota určená jedním způsobem byla správnější než hodnota zjištěná metodou jinou. Každá hodnota má svou váhu a záleží jen na schopnosti odhadce odhalit příčiny odlišností a příslušné hodnoty dostatečně vyargumentovat.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 OBECNÉ ZÁSADY PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

K tomu, abychom mohli zjistit hodnotu podniku, je potřeba si nejdříve uvědomit, co chceme ocenit a co by mělo být výsledkem našeho úsilí. Dříve než bude přistoupeno k metodám oceňování, je vhodné definovat, co si pod pojmem podnik představit, co je hodnota podniku, jaké rozdíly můžeme v hodnotách rozlišovat a podle jakých předpisů podnik oceňovat.

### 1.1 Definice podniku

Význam slova podnik lze definovat z různých pohledů. Mařík (2011, s. 15) uvádí, že nejčastěji je podnik definován jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují velmi málo účinné trhy. Tato definice odpovídá reálné situaci a má významné důsledky pro vymezení hodnoty podniku.

Největší význam pro oceňovatele však měla definice uvedená v obchodním zákoníku, která přesně stanovila podnik v § 5 jako: „*Soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná*“ (Zákon č. 513/1991 Sb.)

Nová právní úprava občanského zákoníku, který nabyl účinnosti 1.1.2014, uvádí v § 502 změnu pojmu „podnik“ a nahrazuje tento pojem „obchodní závod“. V zákoně je nedefinován jako:

„*Obchodní závod je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu*“ (Zákon č. 89/2012 Sb.)

### 1.2 Hodnota podniku

Hodnotu podniku lze chápat jako vztah mezi určitým subjektem a objektem za předpokladu racionálního chování. (Peemöller, 2001, s. 3)

Mařík (2011, s. 20) ve své knize uvádí, že hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy a to buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku (vlastníků i věřitelů) převedenými diskontovanými na jejich současnou hodnotu. Hodnota není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny.

Jelikož není možné stanovit objektivní hodnotu podniku, není možné nalézt ani jediný, přesný a univerzální postup ocenění a tedy jedinou správnou hodnotu podniku. (Kislingerová, 2011, Krabec, 2009)

### 1.2.1 Tržní hodnota podniku

*„Kolik je ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu?“*

Tato otázka je tedy založena na představě, že existuje trh s podniky, případně trh s podíly na vlastním kapitálu podniků. Na tomto trhu existuje více kupujících a více prodávajících. Vytvářejí se tak podmínky pro vznik tržní ceny.

Předmětem odhadu je pak potenciální tržní cena, kterou označujeme jako tržní hodnota. Náplni tohoto pojmu bylo věnováno značné úsilí mezinárodní organizace pro oceňování International Valuation Standards Committee (IVSC), která byla založena v roce 1981 a která vypracovává mezinárodní oceňovací standardy. Ty kladou na definici tržní hodnoty mimořádný důraz a tuto definici lze považovat za jádro oceňovacích standardů.

*„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samotnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“* (International Valuation Standard Committee, 2003, s. 82)

Tržní hodnota by měla být výsledkem ocenění především při uvádění podniku na burzu, při prodeji podniku, kdy zatím není znám konkrétní kupující a stávající vlastník chce odhadnout, za kolik by mohl podnik pravděpodobně prodat.

### 1.2.2 Subjektivní hodnota

V mezinárodním oceňovacím standardu je subjektivní hodnota (označována také jako hodnota investiční) definována následujícím způsobem:

*„Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“* (International Valuation Standard, 2005, s. 94)

Použití subjektivního ocenění je založeno převážně na budoucnosti, do kterého se promítnou individuální očekávání daného subjektu. Tento přístup je vhodný zejména v situacích při koupi a prodeje podniku, kdy daný subjekt potřebuje zjistit, zda je pro něj transakce výhodná a při rozhodování mezi sanací a likvidací podniku, kdy má stávající vlastník představu, co by byl ještě s podnikem schopen udělat, a zjišťuje, zda by měl podnik větší hodnotu, kdyby pokračovat v činnosti a vlastník uplatnil své představy jak jej řídit, nebo zda je větší momentální likvidační hodnota podniku. (Mařík, 2011, s. 34)

### 1.2.3 Objektivizovaná hodnota

Protože se skupina odborníků v oblasti oceňování shodla v názoru, že objektivní hodnota v podstatě neexistuje, že hodnota není objektivní vlastností podniku, začali pracovat s pojmem „objektivizovaná“ hodnota. Tato hodnota je podle německých oceňovacích standardů definována následovně:

*„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.“ (IDW Standard, 2000)*

Objektivizované ocenění by mělo být aplikováno při poskytování úvěrů, při zjišťování současné reálné bonity podniku. (Mařík, 2011, s. 34)

## 1.3 Předpisy používané při oceňování podniku

V České republice neexistuje žádný zákon ani pravidla, která by byla při oceňování podniku povinná. Přesto však existují předpisy, které by měli oceňovatelé znát a které by měly tvořit základní kámen při oceňování. Mezi nejdůležitější patří:

1) **České předpisy** – aplikují se pouze pro vymezený okruh případů:

- Zákon o oceňování majetku č. 151/1997
- Metodický pokyn České národní banky

2) **Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy:**

- Mezinárodní oceňovací standardy (IVS)
- Evropské oceňovací standardy (EVS)



### 3) Národní standardy některých zemí

- Americké oceňovací standardy (US PAP)
- Německý standard (IDW S1)

## 1.4 Důvody oceňování podniku

Ocenění lze definovat jako službu, kterou si zákazník objednává, protože mu přináší užitek. Podle potřeb objednavatele a podle cílů, může mít užitek různou povahu.

Impulsy k ocenění mohou být velmi různé. Ocenění potřebujeme při koupi a prodeji podniku, při vstupu i výstupu nových společníků do společnosti. Neobejdeme se bez něho při fúzích a přeměnách podniků. V důsledku velkého množství podnětů je žádoucí tyto podněty uspořádat. Nejdříve budeme rozlišovat, zda ocenění souvisí se změnou vlastnictví podniku, nebo nikoliv.

### A. Ocenění souvisejí s vlastnickými změnami

- 1) na základě Občanského zákona a Zákona o obchodních korporacích:
  - koupě a prodej podniku
  - nepeněžitý vklad do obchodní společnosti
  - ocenění v souvislosti s veřejným návrhem na koupi nebo směnu účastnických cenných papírů
  - ocenění v souvislosti s právem výkupu účetnických cenných papírů
- 2) na základě Zákona o nabídkách na převzetí:
  - ocenění v souvislosti s povinnou nabídkou na převzetí při ovládnutí cílové společnosti
- 3) na základě Zákona o přeměnách obchodních společností a družstev:
  - ocenění v souvislosti s fúzí
  - ocenění v souvislosti s rozdělením společností

### B. Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám

- změna právní formy společnosti dle Zákona o přeměnách obchodních společností a družstev

- zastavení obchodního podílu
- ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru
- ocenění v souvislosti se sanací podniku

V každém případě by u každého ocenění mělo být jasně stanoveno, z jakého důvodu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná, jaká hladina hodnoty má být určena a k jakému datu je hodnota platná. (Mařík, 2011, s. 35-35)

## 1.5 Faktor času a rizika

Faktor času a faktor rizika vstupují do oceňování především prostřednictvím diskontní míry.

### 1.5.1. Faktor času

Hodnota aktiva je vymezena jako současná hodnota budoucích čistých příjmů, které z tohoto aktiva poplynou držitelovi aktiva. Oceňovatel bude podle této definice postupovat jak při ocenění výnosovými metodami, tak při majetkovém ocenění, pokud bude výnosově oceňovat některé majetkové položky podniku. Ne všechny budoucí příjmy, které tvoří hodnotu podniku nebo majetkové položky, však mají pro svého příjemce rovnocenný význam. Důležité je, ve kterém okamžiku držitel aktiva příjem získá, jde o tzv. časovou hodnotu peněz. Příjem získaný dnes, má větší význam než příjem získaný později, protože příjemce může získané prostředky investovat a dosáhnout tak z nich dalšího výnosu. Při ocenění podniku se tedy nesmí všechny budoucí příjmy přímo sečíst, ale musí se nejprve přepočítat k datu ocenění, tzn. zjistit jejich současnou hodnotu. Pro přepočet peněžních částek k určitému časovému okamžiku se používají různé techniky, například jednotlivou částku, anuitu nebo perpetuitu. (Mařík, 2011, s. 39)

### 1.5.2. Faktor rizika

Riziko lze podle Marka (2009, s. 75) obecně definovat jako nebezpečí, že se skutečné výsledky budou odchylovat od výsledků, které se očekávaly. Mohou se lišit, buď v negativním, nebo v pozitivním směru.

Zdrojem rizika může být podle Maříka (2011, s. 40-41):

- kvalita managementu a organizační struktura podniku
- konkurenční síla na trhu
- stupeň diverzifikace

- provozní páka
- finanční páka aj.

Mařík (2011, s. 40) také uvádí, že se riziko může třídit na obchodní a finanční nebo na riziko systematické a nesystematické.

**Riziko obchodní** je dáno proměnlivostí čistých výnosů. Proměnlivost čistých výnosů je způsobena proměnlivostí prodeje (prodejní riziko) a úrovní fixních provozních nákladů (provozní riziko). Prodejní riziko představuje možnost, že očekávaný zisk nebude dosažen (nebo bude překročen) v důsledku vývoje situace na trhu. Provozní riziko je ovlivněno provozní pákou. Míra provozního rizika se určuje jako stupeň provozní páky, která vyjadřuje poměr změny provozního zisku k procentní změně celkových výkonů. (Mařík, 2011, s. 42-43)

**Finanční riziko** vyjadřuje míru zapojení cizích zdrojů ve financování podniku. Náklad v podobě úroku je pro společnost fixním nákladem a má vliv na konečný výsledek hospodaření a tím i na základ pro výpočet daně z příjmů. V kontextu s užitím cizích zdrojů vzniká tzv. úrokový daňový štít, který zvyšuje výnos pro akcionáře, ale na druhou stranu zvyšuje i finanční riziko. (Kislingerová, 2001, s. 123)

**Riziko systematické** se vyskytuje ve spojitosti s fungováním podniku v určitém vnějším ekonomickém prostředí. Představuje exogenní veličinu, na kterou podnik musí pružně reagovat. (Kislingerová, 2001, s. 105)

Tržní riziko postihuje celý kapitálový trh. K faktorům tohoto rizika patří vývoj hrubého domácího produktu, tržních úrokových měr, cenové hladiny atd. (Mařík, 2011, s. 46)

**Nesystematické riziko** je riziko, které vychází přímo z činnosti a hospodaření podniku. Je vyvoláváno příčinami, které jsou jedinečné pro určitý podnik, např. chyby vedení, uplatňování nových a neověřených poznatků v podniku, zastaralé postupy apod. Toto riziko může být potlačeno vhodnou diverzifikací. (Mařík, 2011, s. 46)

## 1.6 Diskontní míra

Je považována za jeden z generátorů hodnoty, což jsou nejvýznamnější veličiny mající rozhodující vliv na hodnotu podniku. Diskontní míra je míra výnosnosti, která se používá pro přepočítání peněžní částky, která má být vydána nebo přijata v budoucnosti, na současnou hodnotu, a která je očekávaná investorem při akvizici budoucího peněžního toku s ohledem na riziko.

Podle Kislingerové (2001, s. 174) je hlavní úlohou diskontní míry převést budoucí výnosy na současnost a vyjádřit očekávanou výnosnost investice v čase a zohlednit i míru rizika spojenou s investicí.

### 1.6.1 Diskontní míra a účel ocenění

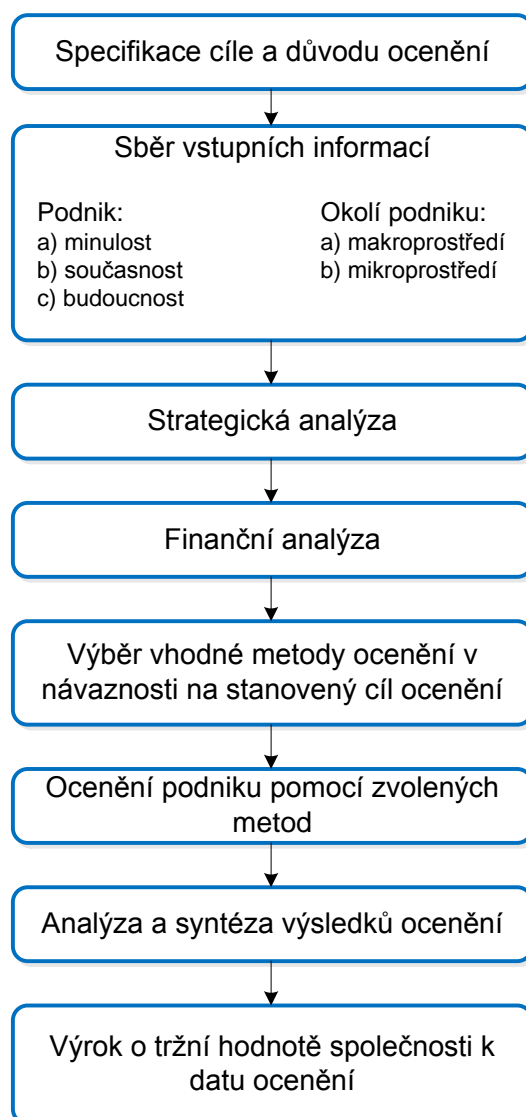
Podle Maříka (2011, s. 50-51) je důležité odlišovat, pro jaké ocenění, tedy pro jakou kategorii hledané hodnoty, se bude kalkulovat diskontní míra. Z pohledu kategorie hodnoty rozeznáváme stanovení diskontní míry následujícím způsobem:

- pro **tržní hodnotu** je třeba se opřít kalkulaci o tržní data a příslušné metody. Diskontní míra se odvodí z kapitálového trhu pomocí metody CAPM nebo z trhu s podniky, z projekce budoucích peněžních toků souborů podniků se dopočítá skutečná dosahovaná výnosnost na trhu z podniku.
- při **investiční hodnotě** se vychází z osobité možnosti, jak může investor využít svůj kapitál.
- pro **objektivizované** ocenění je odhad diskontní míry podložen na co největším množství běžně dostupných dat.

Nesprávné určení diskontní míry může podstatným způsobem ovlivnit výslednou hodnotu podniku, proto se doporučuje věnovat dostatečnou pozornost při procesu stanovení diskontní míry.

## 2 POSTUP PŘI OCENĚNÍ PODNIKU

Prvním krokem při stanovení hodnoty je podle Kislingerové (2001, s. 25) a také podle Maříka (2011, s. 53) vymezit účel ocenění a stanovení hodnoty, která by měla být výsledkem ocenění. Volba technik a postupu ocenění je pak podřízena funkcím, které by mělo ocenění splnit. Většinou je doporučován následující postup:



Obrázek 1. Proces stanovení hodnoty podniku (Mařík, 2011, Kislingerová, 2001)

Při oceňování nelze jednoznačně stanovit, která z těchto částí je nejdůležitější. Neexistují stejné společnosti, stejné oblasti, stejné odvětví, stejný management, stejné názory a především stejné faktory, které mají vliv na hospodaření společnosti. Každý podnik je specifický ať již výrobním sortimentem, velikostí, majetkovou, finanční strukturou či cílem podnikání. Proto bude následně proveden výklad jednotlivých částí při oceňování.

## 2.1 Sběr vstupních dat

Počáteční fáze při oceňování by měla začít zjištěním základních **informací o podniku**. Nejen název a právní forma společnosti, ale i předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů, základní řídicí struktura a informace o historii podniku patří k důležitým informacím. Následuje rozbor **ekonomických dat** v podobě účetních výkazů, výročních zpráv, zpráv auditorů a podnikové plány. Po vymezení **relevantního trhu**, faktorů atraktivity relevantního trhu a faktorů vývoje trhu, ve kterém se podnik nachází, je nezbytné stanovit **konkurenční strukturu relevantního trhu**, především vymezení přímých konkurentů a data o nich, možné substituty výrobků nebo produktů, bariéry vstupu do odvětví. **Odbyt a marketing** poskytuje data o struktuře odbytu v časových řadách z hlediska struktury výrobků, struktury odběratelů, územní struktury, hlavní produkty, cenová politika, reklama, výzkum a vývoj. Informace o **výrobě a dodavatelích** nám stanoví přehled o řízení kvality výrobků, certifikátech, charakterů výroby, o kapacitě a jejich využití, stavu dlouhodobého majetku, investiční plány a strukturu dodávek a dodavatelů. K významným informacím, které nelze opomenout, patří informace o **pracovnících**, jejich struktura ve společnosti, situace na trhu, atmosféra na pracovišti, nálady mezi zaměstnanci, fluktuace pracovníků, produktivita práce, personální náklady. (Mařík, 2011, s. 55-56)

## 2.2 Strategická analýza

Jako nejdůležitější oblast při oceňování je považována strategická analýza. Z tohoto důvodu by měla být této problematice věnována insuficientní pozornost. Její hlavní úkol je vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Výnosový potenciál je závislý nejen na vnitřních, ale i vnějších schopnostech, kterými podnik disponuje. Vnitřní stránka se zabývá silnými a slabými stránkami podniku a konkurencí, vnější potenciál zahrnuje šance a rizika v podnikatelském prostředí, ve kterém se oceňovaný podnik nachází.

Strategická analýza je důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění a měla by podle Saboloveče (2008, s. 45-46) přinést konkrétní výsledky a odpovědi na následující otázky:

- Jaké jsou dlouhodobé perspektivy podniku?
- Jaký lze očekávat vývoj trhu, konkurence a podnikových tržeb v souvislosti s dlouhodobými perspektivami podniku?
- Jaká rizika jsou spojena s podnikem?

Při postupu oceňování podniku Kislingerová (2001, s. 28) neuvádí strategickou analýzu, ale analýzu makroprostředí a mikroprostředí. Při analýze makroprostředí zkoumá vliv tempa růstu hrubého domácího produktu, fiskální politiku státu, vývoj peněžní nabídky, vývoj úrokových sazeb, vývoj devizových kurzů, vývoj inflace a ekonomické a politické otřesy. Do analýzy mikroprostředí pak zahrnuje identifikaci základních charakteristických znaků odvětví a prognózu vývoje odvětví.

### 2.2.1 Postup strategické analýzy

I v případě strategické analýzy je potřeba dodržovat určité kroky, které by měly oceňovatele přivést k stanovenému cíli. Mařík (2011, s. 57-69) je ve své knize stanovil následovně:

- vymezení relevantního trhu z hlediska věcného, z hlediska území, zákazníků a konkurentů
- analýza trhu by měla být zaměřena na stanoviska expertů, měla by přispět k lepšímu poznání šancí a rizik ve spojitosti s trhem, měla by poskytnout podklady pro stanovení rizikové přírážky
- analýza vnějšího potenciálu a tempa růstu odvětví (trhu) je prvním bodem pro projekci tržeb oceňovaného podniku
- analýza konkurence a vnitřního potenciálu zahrnuje stanovení dosavadního tržního podílu oceňovaného podniku, identifikaci konkurentů, analýzu vnitřního potenciálu podniku a hlavních faktorů jeho konkurenční síly a následný odhad vývoje tržních podílů
- prognóza tržeb oceňovaného podniku je výsledkem předchozích dvou kroků a měla by také vycházet z výsledků analýzy časových řad tržeb oceňovaného podniku za minulost a jejich extrapolace

Mařík (2011, s. 57) je toho názoru, že strategická analýza není postavena jen na odhadech nebo snad na zájmech oceňovatele, ale na správném, srozumitelném a řádném odůvodnění.

### 2.3 Finanční analýza

Je nedílnou součástí finančního řízení, působí jako zpětná vazba a slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Data, která touto analýzou lze získat, nás informují o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k selhání. Jedná se o data minulosti, která nelze ovlivnit, ale lze se

z nich poučit a přijmout patřičná opatření ke zlepšení do budoucnosti. (Knápková, Pavelková, 2010, s. 15)

Informace nutné k finanční analýze jsou obsaženy v účetní závěrce a jedná se o výkazy rozvaha, výkaz zisků a ztrát a příloha. (Kislingerová, 2001, s. 40)

Bez dalších informací, které nalezneme ve výkazu cash flow, výroční zprávě a především od samotného vrcholového vedení nelze vytvořit kompletní finanční analýzu. Základní rozbor finančních výkazů a ukazatelů je podle Knápkové a Pavelkové (2010, s. 19) uveden níže.

### **Rozvaha**

Poskytuje pohled na majetkovou a finanční strukturu podniku. Na straně aktiv dává přehled o výši a struktuře majetku, na straně pasiv o způsobu jeho financování.

### **Výkaz zisků a ztrát**

Výsledek hospodaření je zachycen v tomto výkazu. Představuje rozdíl mezi výnosy a náklady bez ohledu na to, zda vznikají skutečné reálné peněžní příjmy. Výsledek hospodaření nalezneme také v rozvaze na straně pasiv.

### **Příloha**

Tvoří podstatnou součást účetní závěrky. Je důležitá pro plné porozumění výsledků podniku a při případném srovnání s jinými podniky, kde jde o vyjádření odlišností v používaných účetních postupech. Součástí přílohy je přehled o peněžních tocích, ve kterém jsou zachyceny příjmy a výdaje.

### **Absolutní ukazatele finanční analýzy**

Využívají se především k analýze vývojových trendů (srovnání vývoje v časových řadách = horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponent (jednotlivé položky výkazů se vyjádří jako procentní podíly těchto komponent = vertikální analýza).

### **Rozdílové ukazatele finanční analýzy**

Slouží k analýze a řízení finanční situace podniku se zaměřením na jeho likviditu. K nejznámějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku.



### Poměrové ukazatele finanční analýzy

Patří podle autorek Knápkové a Pavelkové (2010, s. 82) k základním ukazatelům finanční analýzy, protože umožňují získat rychlou představu o finanční situaci v podniku. Podstatou poměrového ukazatele je, že dává do poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty, cash flow.

K nejvyžívanějším ukazatelům patří ukazatel:

- **zadluženosti** – slouží jako indikátor výše rizika, které podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizího kapitálu, podává informace o úvěrovém zatížení podniku. Je důležité si uvědomit, že určitá výše úvěrového zatížení je přínosná, protože cizí kapitál je levnější než vlastní.
- **likvidity** – poměřuje to, čím je možno platit, s tím, co je nutno zaplatit. Ukazatele pracují s položkami oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů.
- **rentability** – výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.
- **aktivity** – poskytují informace o efektivním hospodaření s aktivy, tzn., jak dlouho máme v aktivech vázané finanční prostředky a umíme je využívat.
- **kapitálového trhu** – tento ukazatel vyjadřuje v absolutní hodnotě zisk připadající na jednu akcii a je využíván v případě obchodování podniku na kapitálových trzích.

Finanční analýza nabízí mnoho dalších ukazatelů. Pro komplexní zhodnocení finančního zdraví lze použít souhrnné ukazatele: Altmanův model (index důvěryhodnosti) a Index IN05.

## 2.4 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Následující postup při stanovení hodnoty spočívá v rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná. Aktiva, která slouží v podniku pro hlavní podnikatelskou činnost, se nazývají aktiva provozně nutná. Ostatní aktiva jsou označována jako provozně nepotřebná. Mařík (2011, s. 118-119) ve své knize uvádí několik důvodů, proč je důležité tato aktiva rozčlenit:

- majetek je využíván částečně nebo vůbec a příjmy z něj jsou minimální nebo žádné

- vyřadit by se měla aktiva nesouvisející s provozem a to i přesto, že přinášejí určité příjmy, jelikož riziko související s tímto příjmem se může lišit od rizika hlavního provozu podniku
- posledním důvodem k rozdělení aktiv uvádí Mařík (2011), že každou skupinu aktiv je potřeba oceňovat jinou metodou, jinak by mohlo dojít k velmi výrazným rozdílům při stanovení hodnoty.

#### **Mezi aktiva provozně nepotřebná patří:**

- krátkodobé cenné papíry nebo podíly, které mají charakter strategické rezervy
- držení nadbytečné množství provozních peněžních prostředků
- investice, které mají portfoliový charakter
- nemovitosti nepoužívané k hlavní činnosti podniku (např. rekreační chata)
- pohledávky nesouvisící s hlavní činností podniku
- majetek provozně málo využitý (nepotřebné zásoby, nedobytné, ale dosud vykazované pohledávky)

Po rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná je nutné vypočítat za uplynulé období kapitál investovaný do provozně potřebných aktiv. Jedná se o tzv. provozně nutný investovaný kapitál a je dán součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. Dalším důležitým krokem je úprava provozního výsledku hospodaření o náklady a výnosy nesouvisející s hlavní činností podniku (např. tržby a zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu). Tento upravený provozní výsledek hospodaření se nazývá **korigovaný provozní výsledek hospodaření**. (Mařík, 2011, s. 122-123)

## **2.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty**

*„Generátory hodnoty se rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku.“* (Mařík, 2011, s. 125)

Principem této analýzy a prognózy generátorů hodnoty je zaměření na veličiny, které mohou v budoucnosti vytvářet volné peněžní prostředky a tím vyvářet hodnotu podniku. Pomocí analýzy generátorů hodnoty získáme zasvěcenější pohled na minulost podniku, protože z této analýzy je jasné, jestli podnik tvoří nebo netvoří hodnotu, a které faktory mají na zjiš-

těnou skutečnost vliv. Generátory hodnoty tvoří základní prvek pro sestavení finančního plánu. (Mařík, 2011, s. 126)

Za generátory hodnoty jsou podle Saboloviče (2008, s. 56) i Maříka (2011, s. 126) považovány:

- tržby a jejich růst
- marže provozního zisku
- investice do pracovního kapitálu
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku
- diskontní míra
- způsob financování
- existence podniku

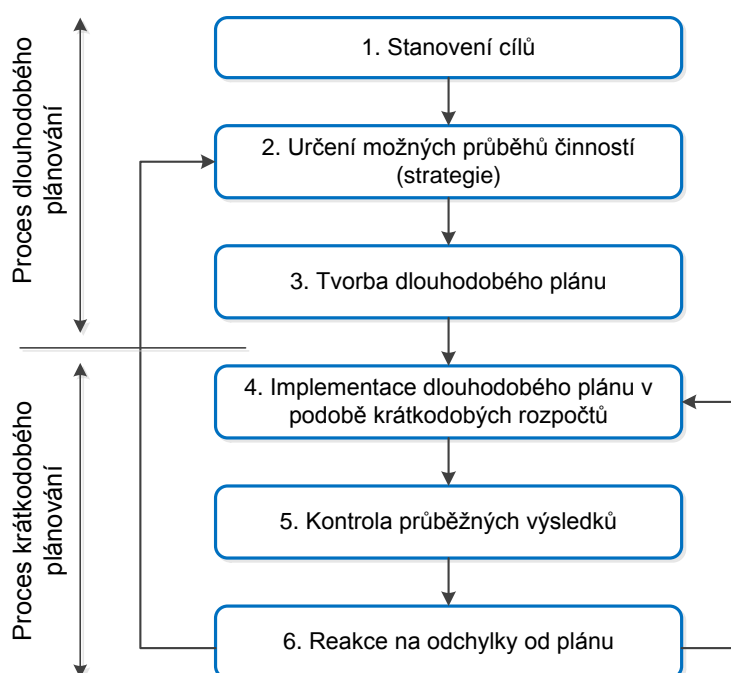
## 2.6 Sestavení finančního plánu

Plánování obecně charakterizuje Růčková (2010, s. 83) jako „*proces formulace cílů a způsobu, kterými lze daného cíle dosáhnout.*“ Finanční plánování pak definuje jako „*soubor činností, jejichž výsledkem je předpověď budoucích efektů finančních a investičních rozhodnutí firmy neboli finanční plán.*“

O tom, že finanční plány podniku mají charakter strategických a operativních plánů, do kterých se promítají vize, cíle a strategie, kterých podnik chce dosáhnout, nás informuje Pavelková a Knápková (2012, s. 199). Dále také autorky uvádějí, že součástí plánovacího procesu je odhalit rizika a přijmout opatření k jejich řízení. V tomto plánovacím procesu se rozhoduje, zda se rizika vyplatí, zda jsou nezbytná a která nestojí za to. Cíle a strategie vycházejí z analýzy současného stavu vývoje podniku, z růstových možností a analýzy vnějšího prostředí, tj. analýzy vnitřního a vnějšího potenciálu vývoje. Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 200-2012) lze využít:

- metodu SWOT analýzy
- model Porterových pěti sil postupů
- finanční analýzy pro analýzu rentability, zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury, likvidity, využití majetku

- PEST analýzu makroekonomického prostředí
- různých informací a podkladů pro zpracování prognóz vývoje odvětví
- benchmarkingu



Obrázek 2. Postup při tvorbě finančního plánu (Pavelková, Knápková, 2012)

### Mezi nejdůležitější složky dlouhodobého finančního plánu patří:

- plánovaný výkaz zisku a ztráty – pomocí odhadů zkušených pracovníků, údajů z minulých let nebo využitím regresní a korelační analýzy je potřeba naplánovat výnosy, náklady a výsledek hospodaření v jednotlivých letech plánovacího období
- plánovanou rozvahu – skládá se z předpokládaného vývoje majetku a zdrojů financování tohoto majetku vlastním a cizím kapitálem (pro plánování rozvahy lze využít metody procentních poměru k tržbám, metody ukazatelů obratu a regresní metody)
- plán peněžních toků – specifikují předpokládané příjmy a výdaje v jednotlivých letech období. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 202)

## 2.7 Metody oceňování podniku

Cílem finančního ocenění podniku je vyjádřit jeho hodnotu prostřednictvím finanční částky. Existuje několik metod, které se liší především důvodem ocenění. Tyto metody rozděluje Dluhošová (2010) do tří okruhů. První skupinou metod jsou metody opírající se o analýzu výnosů podniku. Tyto metody jsou hlavním cílem práce, na jejímž základě bude stanovena hodnota oceňované společnosti. Druhá skupina metod je založena na ocenění jednotlivých majetkových položek, ze kterých je společnost složena k určitému časovému okamžiku. Třetí skupinu metod tvoří metody postavené na analýze aktuálních tržních cen, za které je možné aktiva směňovat na trhu. V zásadě členíme metody oceňování podniku podle Maříka (2011, s. 37) následovně:

### 1. Výnosové metody

- metoda diskontovaných peněžních toků
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- kombinované (korigované) výnosové metody
- metoda ekonomické přidané hodnoty

### 2. Majetkové metody

- účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- substanční hodnota na principu reprodukčních cen
- substanční hodnota na principu úspory nákladů
- likvidační hodnota
- majetkové ocenění na principu tržních hodnot

### 3. Tržní metody

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

### 3 METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE VÝNOSŮ

Vzhledem k tomu, že hlavním cílem této práce je stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami, bude následně charakteristika těchto metod podrobněji rozebrána.

#### 3.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Je považována za základní výnosovou metodu, jelikož pouze peněžní toky jsou reálným příjmem a zároveň tedy reálným užitekem, a tím odrážejí definici hodnoty. Nejvíce se metoda DFC využívá v USA a Velké Británii, postupem času se její využití rozšířilo i do Evropy. (Mařík, 2011, s. 164)

Kislingerová (2001, s. 157) uvádí, že tato metoda vychází z předpokladu, že hodnota aktiv podniku je odvozena od současné hodnoty budoucích peněžních toků. Důležitá je tedy současná hodnota budoucích výnosů.

Podle toho, komu je peněžní tok určen, rozlišujeme 3 způsoby pro výpočet výnosové metody DFC:

- metoda „entity“ (angl. Entity approach), entity = podnik je označován jako celek
- metoda „equity“ (ang. Equity approach), equity = vlastní kapitál
- metoda „APV“ (ang. Adjusted present value), upravená současná hodnota

Stanovit peněžní toky pro ocenění není jednoduchý úkol. Mařík (2011, s. 165) zdůrazňuje, že je potřeba si uvědomit, že podnik jako celek (entita), je chápán na úrovni investovaného kapitálu, nikoliv na úrovni bilanční sumy.

##### 3.1.1 DCF entity

Jak již bylo výše uvedeno, u modelu DCF entity se vychází z peněžních toků nejen pro vlastníky, ale i věřitele. Touto metodou se tedy diskontováním budoucích peněžních toků zjistí hodnota podniku jako celku.

Finanční plán, který informuje o výši cash flow, však v této metodě nelze přímo použít. V tomto případě je potřeba zjistit, kolik finančních prostředků je možno odebrat z podniku, aniž by byl narušen předpokládaný vývoj.

Volné peněžní toky do firmy FCF lze zjistit dle následujícího výpočtu:

Tab. 1. Postup pro dosažení FCF entity (Mařík, 2011)

+	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
-	Upravená daň z příjmů (= KPVH × daňová sazba)
=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani
+	Odpisy
+	Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
=	Předběžný peněžní tok z provozu
-	Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
-	Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
=	<b>Volný peněžní tok (FCF)</b>

Pro zjištění hodnoty podniku jako celku ( $H_b$ ) se používá následující vzorec:

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

$FCFF_t$	volné peněžní toky v roce t
$i_k$	kalkulovaná úroková míra
N	počet let předpokládané existence podniku

Jelikož se předpokládá, že podnik funguje na principu „going concern“ (nekonečně dlouhá existence), není možné pro takové období naplánovat peněžní toky. V praxi to lze vyřešit použitím tzv. dvoufázové metody, která má podle Maříka (2011, s. 178) následující tvar:

$$(H_b) = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T} \quad (2)$$

T	první fáze v letech
PH	pokračující hodnota
$i_k$	kalkulovaná úroková míra – WACC

Otázkou však zůstává, jak zjistit délku trvání první fáze. Špatným odhadem může dojít ke zkresleným a různorodým hodnotám. Je evidentní, že u mladého podniku může dojít k podhodnocení, protože nejčastěji používaná délka první fáze 5 let může zachytit pouze tu část životního cyklu, kdy podnik investuje nejvíce, a tím má nízké volné peněžní toky.

Copeland se spoluautory (2002, s. 314-349) jsou toho názoru, že první fáze by měla zahrnovat celý konjunkturální cyklus. Dále také uvádějí, že první fáze by měla být tak dlouhá, aby podnik po jejím uplynutí dosáhl určitého stavu rovnováhy.

### Pokračujícího hodnota (PH)

Jak zjistit relevantně pokračujícího hodnotu? Mařík (2011, s. 183) uvádí tyto způsoby výpočtu pokračující hodnoty s diskontovanými peněžními příjmy:

- **Gordonův vzorec** – typická pro využití tohoto vzorce je doba trvání první fáze v rozmezí 4 až 14 let, v druhé fázi se předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Současná hodnota této nekonečné rostoucí řady peněžních toků představuje pokračující hodnotu. Gordonův vzorec se využívá při oceňování akcií na základě dividend. Výpočet je následující:

$$\text{PH v čase } T = \frac{\text{FCFF}_{T+1}}{i_k - g} \quad (3)$$

T	poslední rok prognózovaného období
$i_k$	průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra (WACC)
g	předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze, tj. do nekonečna
FCFF	volný peněžní tok do firmy

Podmínkou je, aby  $i_k > g$

Volné peněžní toky za první rok druhé fáze lze stanovit dle následujícího vzorce:

$$\text{FCFF}_{T+1} = \text{FCFF}_T * (1 + g) \quad (4)$$

- **Parametrický vzorec** – vychází ze dvou základních faktorů tvorby hodnoty. Za prvé se jedná o tempo růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření po zdanění, za druhé o očekávanou rentabilitu čistých investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Za autory parametrického vzorce jsou považováni Copeland, Murrin a Koller.

Rentabilita čistých investic  $r_1$  se vypočítá následovně:

$$r_1 = \frac{\text{Přírůstek provozního zisku po daních}}{\text{Přírůstek investovaného kapitálu v předchozím roce}} = \frac{\text{KPVH}_t - \text{KPVH}_{t-1}}{K_{t-1} - K_{t-2}} \quad (5)$$



S rentabilitou čistých investic je spjata rentabilita investovaného kapitálu  $r_k$ . Pokud má podnik tvořit hodnotu, musí být  $r_k$  větší než náklady na kapitál.

$$r_K = \frac{\text{Korigovaný provozní zisk po upravených daních}}{\text{Provozně nutný investovaný kapitál}} = \frac{KPVH_t}{K_{t-1}} \quad (6)$$

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} * \left(1 - \frac{g}{r_1}\right)}{i_k - g} \quad (7)$$

Podíl  $g/r_1$  představuje míru investic  $m_1$  (podíl zisku věnovaný na čisté investice).

$KPVH_{T+1}$  je korigovaný provozní výsledek hospodaření v prvním roce druhé fáze.

Jako vhodnější se jeví použití parametrického vzorce, který bere při výpočtu volného peněžního toku v úvahu investice. I zde je však nutné správně odhadnout tempo růstu.

### 3.1.2 DCF equity

Od modelu DFC entity se liší tento model způsobem výpočtu volných peněžních toků, použitou diskontní mírou a výsledkem, který získáme diskontováním volných peněžních toků.

Schéma výpočtu je následující:

Tab. 2. Postup pro dosažení FCF equity (Mařík, 2011)

	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních
+	Odpisy
+	Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů
-	Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného
-	Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného
=	<b>FCF na úrovni podnikatelské jednotky (entity)</b>
-	Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít (úrok*(1- daňová sazba))
-	Splátky úročeného cizího kapitálu
+	Nově přijatý úročený cizí kapitál
=	<b>FCFE</b>

Pro diskontování peněžních toků se používají pouze náklady na vlastní kapitál. Hodnota vlastního kapitálu při použití dvoufázové metody se vypočítá následovně: (Mařík, 2011)

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCFE_{T+1}}{i_k - g} * \frac{1}{(1+i_k)^T} \quad (8)$$

$i_k$  kalkulovaná úroková míra (náklady na vlastní kapitál)

$g$  předpokládané tempo růstu volného peněžního toku FCFE během druhé fáze

Volný peněžní tok pro vlastníky v prvním roce druhé fáze ( $FCFE_{T+1}$ ) lze rovněž spočítat jeho navýšením o tempo růstu.

V této chvíli je možné zhodnotit rozdíly mezi použitím DCF entity a DCF equity. Metoda **DCF entity** je nejčastěji používaná výnosová metoda v České republice a v zahraničí a uplatňuje se v případě **ocenění aktiv podniku bez ohledu na jejich financování**. Dále bývá používána při oceňování částí podniku. Ocenění metodou **DCF equity** se provádí u **finančních institucí** (např. banky) a při výpočtu volných peněžních toků pro vlastníky lze přímo vidět změnu zadlužení podniku (dle splátek a nově přijatého úročeného cizího kapitálu a úroků). Pomocí metody DCF entity se zjistí hodnota vlastního kapitálu jen jako konečné číslo (hodnota brutto je snížena o úročený cizí kapitál a neprovozní majetek k datu ocenění). (Mařík, 2011, s. 21-23)

## METODY STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY

Další důležitý krok při ocenění za použití metody DFC je stanovení diskontní míry. Volba konkrétního postupu závisí na tom, jakou variantu metody DFC použijeme.

- diskontní míra na úrovni **průměrných vážených nákladů** se využívá u DCF entity a EVA
- diskontní míra na úrovni **nákladů na vlastní kapitál** dle modelu CAPM se použije u DCF equity
- diskontní míra na úrovni **nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení** se využívá u DCF APV (Mařík, 2011, s. 206)

## Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Zdroje financování tvoří v podniku jak kapitál akcionářů, tak kapitál věřitelů. Náklady kapitálu podniku jako celku pak tvoří průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital – WACC) skládající se z nákladů na kapitál vlastní a cizí. Následující vzorec znázorňuje výpočet WACC.

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C} \quad (9)$$

$r_d$	úroková sazba za poskytnutý cizí kapitál
$t$	sazba daně z příjmů právnických osob
$D$	cizí úročené zdroje
$C$	celkový dlouhodobě investovaný kapitál (součet D a E)

$r_e$	náklady vlastního kapitálu
E	vlastní kapitál

### Vymezení nákladů na vlastní kapitál

Obecně platí, že náklady na vlastní kapitál lze vypočítat několika způsoby. K nejpoužívanějším metodám patří model CAPM a stavebnicová metoda.

#### a) Model CAPM

Jeho podstata spočívá v rozkladu na dvě složky: systematické riziko, které je společné všem podnikům, a specifické riziko, které se váže ke konkrétnímu podniku či odvětví a lze ho snížit diverzifikací.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle modelu CAPM je následující:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (10)$$

$r_e$	náklady na vlastní kapitál
$r_f$	bezriziková výnosová míra
$(r_m - r_f)$	očekávaná prémie za riziko
$\beta$	koeficient beta

Bezriziková úroková míra neexistuje, za nejméně rizikové jsou považovány státní pokladniční poukázky nebo dlouhodobější státní dluhopisy. Riziková prémie představuje rozdíl mezi průměrnými výnosy u reprezentativního tržního indexu ( $r_m$ ) a průměrným výnosem bezrizikového aktiva  $r_f$ . Prémii lze určit na základě ratingového hodnocení země. Koeficient beta představuje riziko daného podniku k riziku kapitálového trhu jako celku. V případě oceňování podniku s málo rozvinutým kapitálovým trhem se používá beta z rozvinutých trhů jiných zemí. Konkrétní hodnoty nezadlužené beta za jednotlivá odvětví uvádí např. Damodaran na internetových stránkách [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com). Nezadlužená beta se přepočítá na konkrétní zadlužení podniku na základě tohoto vzorce: (Mařík, 2011, s. 224-225)

$$\beta_{\text{zadlužená}} = \beta_{\text{nezadlužená}} * \left( 1 + (1 - \text{sazba daně}) * \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \right) \quad (11)$$

#### b) Stavebnicová metoda

U stavebnicové metody je kalkulovaná úroková míra vypočítána jako součet výnosnosti bezrizikových cenných papírů a přírážky za riziko. Přírážka za riziko je přitom tvořena součtem

několika rizikových přírážek odhadnutých přímo pro daný oceňovaný podnik. Základní vzorec je tento: (Kislingerová, 2001, s. 200)

$$r_e = r_f + r_o + r_{fr} + r_l \quad (12)$$

$r_e$	náklady na vlastní kapitál
$r_f$	bezrizikový výnos
$r_o$	přirážka za obchodní riziko
$r_{fr}$	přirážka za finanční riziko
$r_l$	přirážka za sníženou likviditu

Komplexní stavebnicová metoda se snaží postihnout celé riziko. Tato metoda slouží spíše pro netržní ocenění podniku. Výhodou této metody je, že obchodní a finanční riziko je určeno na základě dílčích rizikových přírážek a ne na základě jejich přímého odhadu. Diskontní míra dle stavebnicové metody by měla mít vyšší hodnoty než diskontní míra dle modelu CAPM. Rozdíl by mělo tvořit nesystematické riziko, které model CAPM nezahrnuje. (Mařík, 2011, s. 196-198)

### 3.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda se rovněž označuje jako metoda kapitalizovaných zisků a je nejvíce preferována v německy hovořících zemích. Mařík (2011, s. 257-263) uvádí, že je založena na minulé výkonnosti, tím pádem jsou zisky odhadovány z historických dat. Jedná se o metodu DCF equity (hodnota netto), která vede ke zjištění hodnoty vlastního kapitálu.

Podle toho, jak jsou chápány čisté výnosy, rozlišujeme dvě varianty:

- první varianta odpovídá metodě DCF equity – čistý výnos je určován rozdílem mezi příjmy a výdaji
- ve druhé variantě je čistý výnos odvozován na základě upravených výsledků hospodaření, tedy z diskontovaného rozdílu mezi výnosy a náklady

Postup používaný při metodě kapitalizovaných čistých výnosů je podobný ostatním výnosovým metodám. Podstatným prvkem v této metodě je tzv. udržitelný zisk, což je účetní zisk, který je modifikován o řadu položek, např. úprava odpisů, vyloučení mimořádných výnosů a nákladů přechodného charakteru, vyloučení výnosů a nákladů, které nesouvisí s hlavní činností podniku, vyloučení skrytých rezerv.

Vlastní postup při metodě kapitalizovaných čistých výnosů obsahuje:

- analýza a úprava minulých výsledků
- prognóza budoucích čistých výnosů, propočet finanční potřeby a korekce čistých výnosů
- určení kalkulované úrokové míry
- výpočet výnosové hodnoty analytickou nebo paušální metodou

### 1) Výpočet výnosové hodnoty analytickou metodou

Jedná se o obdobu metody DCF (vychází se z finančního plánu). Rozdíl spočívá v kalkulaci očekávaného výnosu z upravených výsledků hospodaření oproti využití peněžních toků. Tato metoda je složitější než metoda paušální, protože je zde potřeba vytvořit prognózu budoucích výsledků hospodaření na základě finančního plánu.

### 2) Výpočet výnosové hodnoty paušální metodou

Pokud je těžké predikovat budoucnost, využije se metoda paušální. Ta se vyznačuje tím, že budoucí růstové možnosti nebere v úvahu a potenciál podniku lze udržet investicemi na úrovni odpisů. Důležitým krokem při oceňování touto metodou je odhad trvale odnímatelného čistého výnosu k rozdělení. Jedná se o výsledek hospodaření, který je možné vlastníkům rozdělit, aniž by byla narušena majetková podstata podniku. Výpočet trvale odnímatelného výnosu se odvozuje od váženého průměru výnosů k rozdělení za několik posledních let. Větší váhu pak mají roky, které jsou bližší současnosti. Vzorec pro jeho výpočet je tedy tento:

$$\text{Trvale odnímatelný čistý výnos} = \frac{\sum_{t=1}^K q_t * \check{C}V_t}{\sum_{t=1}^K q_t} \quad (13)$$

$\check{C}V_t$	minulé upravené čisté výnosy
$g_t$	váhy určující význam čistého výnosu za určitý minulý rok
$K$	počet minulých let zahrnutých do výpočtu

Pomocí vzorce pro věčnou rentu lze zjistit hodnotu vlastního kapitálu dle paušální metody takto:

$$H_n = \frac{T\check{C}V}{i_k} \quad (14)$$

$H_n$	hodnota vlastního kapitálu
$T\check{C}V$	trvale odnímatelný čistý výnos
$i_k$	kalkulovaná úroková míra (Mařík, 2011, s. 270-273)

### 3.3 Kombinované výnosové metody

Jak už název napovídá, jedná se o kombinované ocenění majetkové a výnosové metody, někdy označované jako korigované výnosové metody.

#### 3.3.1 Metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda)

Je velmi používaná a označovaná je také jako „metoda obchodníků a praktiků.“ Podstatou metody střední hodnoty je, že hodnota podniku je vytvářena jak vloženými statky a výkony, tak i budoucím výnosem. (Kislingerová, 2001, s. 237)

Velmi používaný způsob je kombinace ocenění výnosového a substančního, protože je zohledněna majetková i výnosová stránka podniku. Výpočet hodnoty podniku je pomocí průměru substanční a výnosové hodnoty založené na reprodukčních cenách a výpočet provedeme pomocí následujícího vzorce: (Dluhošová, 2010, s. 180)

$$H = \frac{x_1 * V + x_2 * S}{x_1 + x_2} \quad (15)$$

H	hodnota podniku
$x_1, x_2$	zvolené váhy pro obě veličiny
S	substanční hodnota
V	výnosová hodnota

#### 3.3.2 Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů

Mařík (2011, s. 279) i Kislingerová (2001, s. 240) se shodují v tom, že hodnota podniku představuje rozdíl mezi výnosovou hodnotou a substanční hodnotou. Vychází z myšlenky, že podnik musí produkovat vyšší zisk, než je zisk na úrovni alternativního bezrizikového výnosu. (Mařík, 2011, s. 279-280)

Hodnotu podniku při trvale dosahovaném mimořádném čistém výnosu lze vypočítat:

$$H_n = S_n + \frac{\check{C}V - i_k * S_n}{i_{k2}} \quad (16)$$

$S_n$	substanční hodnota
ČV	celkový čistý výnos
$i_k$	kalkulovaná úroková míra (náklady vlastního kapitálu)
$i_{k2}$	kalkulovaná úroková míra pro mimořádný výnos
$i_k * S_n$	obvyklý čistý výnos za rok

### 3.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Princip tohoto ukazatele je založen na rozlišování ekonomického zisku a zisku, který se vykazuje v účetnictví. Zásadní rozdíl lze spatřit v nákladech. V účetním zisku pracujeme jen s náklady na cizí kapitál, v ekonomickém zisku jsou zahrnuty náklady na vlastní kapitál, které jsou odvozeny od očekávání vlastníků.

*„Eva představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na úplatný kapitál.“ (Knápková, Pavelková, 2010, s. 152)*

Výpočet pro ekonomickou přidanou hodnotu je následující:

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} * WACC_t \quad (17)$$

NOPAT	zisk z hlavní činnosti po zdanění
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu
NOA	kapitál vázaný v aktivech

Pro výpočet EVA je nutné upravit účetní data na data, která budou lépe odrážet realitu  $\Rightarrow$  účetní model se převede na model ekonomický. První fáze začíná v úpravě rozvahy a výkazu zisků a ztrát.

#### Úprava rozvahy – vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Čistá operační aktiva ve své podstatě představují provozně nutný investovaný kapitál používaný metodou DCF. Propočet NOA vypadá následovně:

- je potřeba aktivovat náklady a další relevantní položky, které přinášejí dlouhodobý užitek v budoucnu (reklama, logistika, vzdělávání pracovníků, restrukturalizace podniku, výzkum a vývoj)
- přičíst do NOA majetek, který je v podniku pronajatý formou leasingu
- upravit aktiva na základě oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku
- zohlednit tvorbu tichých rezerv na základě zvolené metody odpisování nebo tvorbou opravných položek
- stanovit aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti a zabezpečení chodu podniku (Knápková, Pavelková, 2010, s. 155)

**Úprava výkazu zisku a ztráty → NOPAT**

NOPAT je obdobou korigovaného provozního zisku po dani využívaného při metodě DCF. Tento výrok popisuje Mařík (2011, s. 289) ve své knize.

Pro určení NOPAT se vychází z aktiv, která tvoří NOA. Při výpočtu NOPAT lze vycházet buď z výsledku hospodaření za běžnou činnost, nebo z provozního výsledku hospodaření. V případě využití hospodářského výsledku za běžnou činnost jsou vyloučeny výnosy a náklady z mimořádné činnosti, které zkreslují výsledek o finanční výkonnosti podniku. V případě využití tohoto výsledku hospodaření je potřebné:

- vyloučit placené úroky z finančních nákladů jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření
- vyloučit položky, které se svou výší nebudou opakovat (odstupné, prodej DM)
- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv
- vyloučit náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělání zaměstnanců a reklamu
- zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv
- vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem (Knápková, Pavelková, 2010, s. 156)

Stejně jako metoda DCF, má i metoda ekonomické přidané hodnoty více variant (např. entity, equity, APV). Nejvíce používaná varianta v praxi je EVA entity. Výpočet hodnoty podniku je uveden v následující tabulce. (Mařík, 2011, s. 295)

Tab. 3. Výpočet hodnoty vlastního kapitálu dle EVA entity (Mařík, 2011)

	Tržní hodnota provozně potřebných aktiv
+	Tržní hodnota neoperačních aktiv
-	Tržní hodnota úročených závazků
=	<b>Tržní hodnota vlastního kapitálu</b>

Nejdříve se vypočítá hodnota pro vlastníky i věřitele, následně odečteme cizí kapitál a získáme ocenění podniku pouze pro vlastníky. Hodnota operačních aktiv je při této metodě oceňování dána následujícím součtem.

Tab. 4. Výpočet hodnoty operačních aktiv (Mařík, 2011)

	Čistá operační aktiva (NOA)
+	Tržní přidaná hodnota (MVA)
=	<b>Tržní hodnota operačních aktiv</b>



Zásadní rozdíl při oceňování hraje hodnota podniku přidaná trhem – MVA. MVA je pak současná hodnota budoucích EVA. Zatímco ukazatel EVA je pohled na výkonnost podniku v průběhu uplynulého roku, tak MVA nahlíží na budoucnost firmy a reflektuje očekávání trhu vzhledem k perspektivě společnosti. Oceňovací model založený na koncepci EVA vyplývá z předpokladu, že tržní hodnota podniku je složena z investovaného kapitálu a současné hodnoty budoucích EVA. Budoucí EVA se odvodí z dosažené hladiny EVA a očekávaného zvýšení či snížení současné úrovně EVA.

Stejně jako u metody DCF se nejčastěji používá dvoufázová metoda výpočtu hodnoty vlastního kapitálu podle následujícího vzorce:

$$H_n = NOA_o + \sum_{t=1}^T \left( \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \cdot (1+WACC)^T} - D_o + A_o \quad (18)$$

$H_n$	hodnota vlastního kapitálu
EVA	ekonomická přidaná hodnota
$NOA_o$	čistá operační aktiva k datu ocenění
T	počet let plánovaných EVA
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu
$D_o$	úročené dluhy k datu ocenění
$A_o$	neoperační aktiva k datu ocenění

Ocenění výnosovými metodami konstatuje, že výsledné hodnoty se musí rovnat. Tak je tomu i ve vztahu mezi oceněním pomocí metody EVA a DCF. Zatímco EVA vychází z výsledku hospodaření, DCF vychází z ocenění na základě volných peněžních toků. Při splnění následujících podmínek musí proto dojít ke stejnému výsledku:

- v obou metodách jsou použity stejné průměrné vážené náklady kapitálu
- je použit stejný zisk, tj. výpočet volných peněžních toků u metody DCF nevychází z účetního provozního zisku, ale z NOPAT
- investovaný provozně nutný kapitál u metody DCF je stejný jako NOA u metody EVA (Mařík, 2011, s. 298)

## 4 MAJETKOVÉ METODY OCENĚNÍ

Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn individuálně oceněných položek majetku, od kterého je pak odečtena suma individuálně oceněných závazků. Ocenění na základě analýzy majetku vede ke zjištění majetkové podstaty podniku, která se označuje jako **substanční hodnota**. Tato hodnota by měla zahrnovat všechny položky majetku, na které byly vynaloženy výdaje, a od kterých lze očekávat příspěvek k výsledkům hospodaření podniku. Majetkové ocenění lze členit na základě toho, podle jakých zásad a předpokladů budeme jednotlivé složky majetku oceňovat:

- nepředpokládáme dlouhodobější existenci podniku a oceňujeme na principu likvidačních hodnoty
- vycházíme z trvalé existence podniku (going concern) a oceňujeme na principu reprodukčních cen (Mařík, 2011, s. 321)

### 4.1 Ocenění likvidační hodnotou

Likvidační hodnota je zjišťována za předpokladu, že podnik ukončí svou činnost, majetek podniku bude rozprodán, rozdělen, případně zlikvidován a budou splaceny veškeré závazky podniku. Likvidační hodnota je dolní hranicí hodnoty podniku. (Dluhošová, 2010, s. 179, Mařík, 2011, s. 321)

Likvidační hodnotu použijeme zejména v těchto případech:

- u podniků s omezenou životností
- u ztrátových podniků
- u odhadu dolní hranice ocenění podniku
- při rozhodování mezi likvidací a sanací podniku
- jako měřítko jistoty, kapitálu vloženého do podniku
- u ocenění neprovozního majetku (Mařík, 2011, s. 323)

### 4.2 Ocenění na principu reprodukčních cen

Tuto metodu můžeme rozčlenit v závislosti na přístupu k vlastnímu ocenění jednotlivých položek a ocenění vycházející z předpokladu pokračování podniku (Mařík, 2011, s. 324)

- **Účetní hodnota na principu historických cen**

Na základě této hodnoty jsou aktiva vyjádřena v účetních (historických) cenách. Hodnota podniku je dána hodnotou vlastního kapitálu v rozvaze. I když je tento přístup jednoduchý a průkazný, tak se tato metoda používá pouze jako doplňková informace. (Marek et al., 2006, s. 546)

- **Substanční hodnota na principu reprodukčních cen**

U tohoto ocenění se snažíme nalézt odpověď na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku. Zjišťujeme reprodukční hodnoty individuálních položek aktiv, které snížíme o dané opotřebení. Tak zjistíme substanční hodnotu brutto. Když odečteme od hodnoty brutto dluhy, zjistíme hodnotu netto. (Mařík, 2011, s. 324-325)

- **Substanční hodnota na principu úspory nákladů**

Tuto hodnotu použijeme, jestliže se investor rozhoduje mezi koupí podniku nebo vybudováním nového podniku nebo je nám známá pravděpodobná úroveň budoucích výnosů. Důležitou roli při stanovení této hodnoty hraje odhad investičních výdajů na vybudování nového podniku. Hodnota podniku je potom dána schopností nahradit plánované investiční výdaje s přihlédnutím k provozním nákladům. Při zjišťování této hodnoty používáme peněžní toky, které jsou spojeny s jednotlivými položkami majetku podniku. (Mařík, 2011, s. 327-328)

- **Majetkové ocenění na principu tržních cen**

Hodnota podniku je výsledkem ocenění každé majetkové položky podniku jejími tržními hodnotami. Hodnota vlastního kapitálu je pak stanoven jako součet tržních hodnot majetkových položek snížený o závazky. Toto ocenění je vhodné u investičních společností a podniků holdingového typu. Jedná se o podniky, jejichž hlavní činnost spočívá v držbě aktiv, nejčastěji finančních nebo realitních. (Mařík, 2011, s. 329)

## 5 METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE TRHU

Jsou běžnému občanovi nejbližší, protože když chce něco prodat, tak potřebuje zjistit, kolik za to může požadovat. Jestliže se jedná o běžně obchodovaný statek, tak ocenění nečiní žádné větší potíže. Pokud se ale jedná o statek, který je značně ojedinělý, tak je ocenění obtížné. U podniků rozeznáváme dvě základní situace:

- přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu
- ocenění metodou tržního porovnávání (Mařík, 2011, s. 303)

### 5.1 Přímé ocenění na základě dat z kapitálového trhu

Toto ocenění použijeme, jestliže chceme ocenit akciovou společnost, jejíž akcie jsou běžně obchodovány. Ocenění vychází z tržní ceny akcie. (Mařík, 2011, s. 304)

### 5.2 Ocenění metodou tržního porovnávání

Ocenění metodou tržního porovnávání vychází z aktuálních cen akcií oceňovaného podniku. Jestliže potřebujeme ocenit jinou než akciovou společnost nebo společnost, jejíž akcie nejsou běžně obchodovány, je vhodná právě tato metoda. Tržní hodnotu aktiva tedy odvodíme od tržní hodnoty obdobného aktiva. Tento postup však uplatníme jen tehdy, pokud jsou rozdíly mezi aktivy malé: Metoda tržního porovnávání se uplatňuje v těchto rovinách:

- metoda srovnatelných podniků
- odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích uváděných na burze
- metoda srovnatelných transakcí
- metoda odvětvových multiplikátorů (Mařík, 2011, s. 304-305)

### 5.3 Závěr k ocenění prostřednictvím jednotlivých metod

Existuje několik doporučení, která umožňují výběr konečného výsledku. Mařík (2011, s. 424) navrhuje následující rady:

- oceňovatel by měl použít nejméně dvě metody ocenění
- nedoporučuje se použít výsledek jako mechanicky spočítaný průměr výsledků jednotlivých metod
- přizpůsobit každé metodě funkci

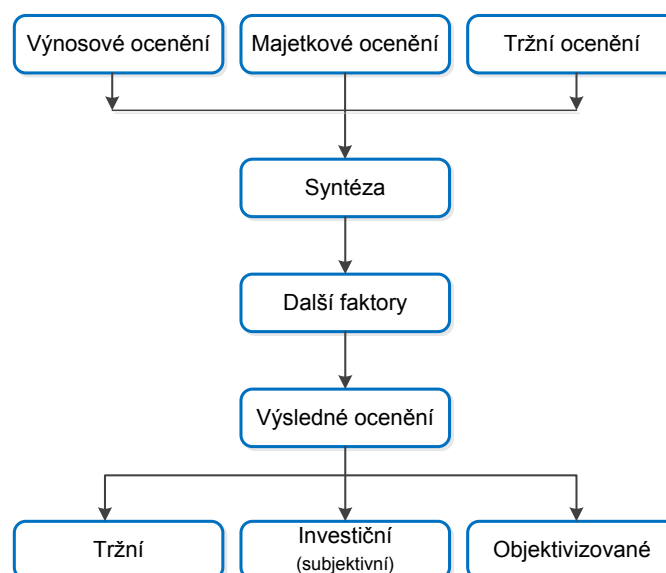
Po shrnutí můžeme dojít k těmto závěrům:

- jestliže je výnosové ocenění nižší než likvidační hodnota, je třeba podnik ocenit na úrovni likvidační hodnoty
- podnik, který má předpoklad perspektivního pokračování do budoucna, oceníme výnosovými metodami (DCF nebo EVA)
- podnik, který tuto perspektivu dlouhodobého pokračování nemá, oceníme majetkovými metodami s použitím likvidační hodnoty

Výsledné ocenění by mělo být zvoleno na úrovni některé metody s ohledem na situaci a volbu oceňovatele (nikoli jako průměr), výsledky ostatních metod by pak měly zahrnovat zvolenou základní hodnotu

- je vhodné použít interval ocenění, jestliže je to u jednotlivých metod možné
- je třeba zohlednit kategorii hodnoty, kterou hledáme (Mařík, 2011, s. 426)

Na závěr je vhodné sdělit, že pro výběr metod je obvykle rozhodující funkce či účel ocenění, přání klienta a postoj trhu. Při oceňování by mělo být použito více metod, pokud je to možné. Nakonec je souhrnné ocenění vyvozeno z dílčích ocenění, a to na základě zkušeností a intuice oceňovatele. Myšlenkový postup je schematicky znázorněn na následujícím obrázku. (Mařík, 2011, s. 426)



Obrázek 3. Postup souhrnného ocenění  
(vlastní zpracování)

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 6 CHARAKTERISTIKA PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A.S.

Slovácké strojírný, a.s. jsou jednou z nejvýznamnějších průmyslových společností Zlínského kraje s více než šedesátiletou tradicí vyspělé strojírenské výroby. Je to moderní firma plně adaptovaná na konkurenční prostředí tržního hospodářství. Společnost si vytvořila podmínky pro trvalý proces úspory vnitřních nákladů, flexibility výroby, zajištění požadované kvality vyráběné produkce a podstatné zvýšení produktivity práce.



Tato skutečnost umožnila již dříve uplatnit produkci na vyspělých trzích (převážně SRN, Holandsko, Rakousko, Švýcarsko), obnovit export hliníkárenských jeřábů na trhy Egypta a Ruska. Naplnění výrobních kapacit se zajištěnou návratností vložených finančních prostředků dává předpoklad stability a perspektivy akciové společnosti do budoucna.

Správnost procesu vnitřní restrukturalizace společnosti ve všech oblastech její činnosti byla potvrzena v červnu 1998 získáním certifikátu ISO 9001 a jeho obhájením v letech následujících. Od roku 2009 je společnost držitelem environmentálního certifikátu ČSN EN ISO 14001:2005

Po roce 2000 se rozvoj společnosti zaměřil i na proniknutí do jiných oblastí podnikání a společnost vstoupila kapitálově do společnosti **MEP Postřelmov, a.s.** V roce 2009 proběhla fúze obou společností, které nadále vystupují pod firmou Slovácké strojírný, a.s.

Impulsem pro další rozvoj společnosti je rok 2006, kdy došlo nejprve ke 100% ovládnutí akcií společnosti **NH Zábřeh, a.s.** s následnou fúzí. Výrazně se tímto krokem rozšířily výrobní kapacity společnosti a její výrobně-technologické možnosti.

V roce 2011 společnost koupila aktiva a část pasiv podniku **TOS Čelákovice a.s.** v konkurzu a rozšířila tak výrobní portfolio o výrobu a dodávky CNC soustruhů, brusek a ozubárenských strojů. V roce 2012 pokračovala expanze společnosti koupí 100% akcií společnosti **Krušnohorské strojírný Komořany a.s.** se sídlem v Mostě. V tomto roce proběhla i fúze obou společností. Nový závod působí v oboru údržby těžebních strojů Vršanské uhelné a.s. a Severní energetická a.s.

V současné době jsou Slovácké strojírný a.s. moderní technologickou firmou nabízející svým obchodním partnerům rozsáhlé technologické možnosti výroby v oblasti strojírenství a elektrotechniky spolu s kvalifikovanými pracovníky všech potřebných profesí. (SUB, 2014)



Obrázek 4. Sídlo společnosti Slovácké strojírny, a.s. (SUB, 2014)

## 6.1 Identifikační údaje podniku

Datum zápisu:	31. prosince 1990
Obchodní firma:	Slovácké strojírny, akciová společnost
Sídlo:	Uherský Brod, Nivnická 1763, okres Uherské Hradiště
Identifikační číslo:	000 08 702
Právní forma:	Akciová společnost (SUB, 2014)

## 6.2 Předmět podnikání

- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- provozování drah
- rozvod elektřiny
- obráběčství
- kovářství, podkovářství
- galvanizérství, smaltérství
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení, tlakových zařízení a nádob na plyny
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- zámečnictví, nástrojářství
- slévárenství, modelářství
- malířství, lakýrnictví, natěračství (SUB, 2014)





Obrázek 5. Výrobní sortiment (SUB, 2014)

### 6.3 Historie společnosti

**1951** - zahájení výroby v podniku výrobou ocelových konstrukcí a elektrických mostových jeřábů typového provedení do 63 t.

**1952** - výroba strojů a zařízení pro geologický průzkum.

**1957** - rozšíření podniku o pobočný závod v Moravských Budějovicích.

**1958** - přičlenění podniku k výrobně hospodářské jednotce Uničovské strojírny.

**1960** - rozšíření sortimentu výroby postupným zaváděním produkce speciálních jeřábů určených do provozů elektrolýzy hliníku v několika modifikacích a technologických zařízení pro chemický průmysl.

**1961** - přičlenění podniku k výrobně hospodářské jednotce Královopolská strojírna Brno.

**1964** - začlenění podniku k trustu podniků Chepos. Zahájení výroby montážních plošin řady MP na podvozcích AVIA, LIAZ, TATRA s maximální výškou dosahu 27 m a zahájení výroby lisů na výrobu klínových řemenů a vstřikovacích lisů na technickou pryž.

**1968** - zahájení výroby speciální techniky.

**1970** - rozšíření výroby atypických, drapákových a speciálních jeřábů dle požadavků zákazníka do nosnosti 150 t.

**1989** - další rozšíření sortimentu o speciální elektrické mostové jeřáby vyšších nosností až 320 t. Postupně zahájena výroba zametacích vozů, kontejnerů, nůžkových plošin a doplňkové výroby přesných ocelových konstrukcí.

**1990** - vznik samostatné akciové společnosti se 100% účastí státu.

**1992** - privatizace Slováckých strojíren, a.s, formou kupónové privatizace na základě schváleného privatizačního projektu.

**1998** - získání certifikátu ISO 9001.

**2000** - kapitálový vstup do společnosti MEP Postřelmov, a.s. a její manažerské řízení.

**2006** - akvizice 100% společnosti NH Zábřeh a.s.

**2006** - fúze se společností NH Zábřeh, a.s.

**2009** - získání environmentálního certifikátu ČSN EN ISO 14001:2005.

**2009** - fúze se společností MEP Postřelmov, a.s.

**2011** - koupě aktiv a část pasiv společnosti TOS Čelákovice a. s. v konkurzu.

**2012** - akvizice 100 % akcií společnosti Krušnohorské strojírny Komořany a.s.

**2012** - fúze se společností Krušnohorské strojírny Komořany a.s. (SUB, 2014)

#### **6.4 Organizační struktura společnosti Slovácké strojírny, a.s.**

Organizační struktura (viz. příloha P IV) se vyznačuje jednoduchostí. Ve společnosti převládá centrální řízení. Nejvyšším stupněm řízení je valná hromada, jejímž majoritním akcionářem, který má v držení 100 % akcií firmy, je MACFAN ENTERPRISES LIMITED. Závěry valné hromady realizuje představenstvo. Kontrolou je následně pověřena dozorčí rada. Výkonné vedení je tvořeno generálním ředitelem Ing. Jiřím Rosenfeldem, který je hlavním reprezentantem společnosti. Pod výkonné vedení spadají ředitelé jednotlivých úseků (obchodní, ekonomický, vnitřní správy, výrobní řízení jakosti, nákupu a informatiky).

V současné době má společnost 5 provozoven. Původní v Uherském Brodě slouží jako sídlo společnosti a zahrnuje závod 01 a 02. Další provozovna v Zábřehu je označována jako závod 09, v Postřelmově se nachází závod 07. Čtvrtý závod 08 se vyskytuje v Čelákovících a závod 05 je určen provozovně v Komořanech. (SUB, 2014)

## 7 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Při provozování ekonomických aktivit působí na společnost mnoho vlivů, které je potřeba sledovat, neboť mají velký význam na efektivnost a úspěšnost podniku. Na správné stanovení tržní hodnoty společnosti má velký vliv dostatek relevantních informací z oblasti makroprostředí, mikroprostředí a samozřejmě samotné informace o oceňované společnosti. Data z oblasti makroprostředí budou určena pomocí PEST analýzy. Data z oblasti mikroprostředí budou vymezena pomocí Porterova modelu pěti konkurenčních sil. Závěrem bude provedena prognóza tržeb oceňované společnosti.

### 7.1 Analýza makroprostředí

Makroekonomické faktory působí mimo podnik. Analýza PEST rozděluje vlivy makroprostředí na 4 skupiny, tj. politické a legislativní, ekonomické, sociální a technické.

#### 7.1.1 Politické a legislativní faktory

Stejně jako ostatní podniky nejen v oblasti strojírenství, musí i společnost Slovácké strojíreny, a.s. dodržovat všechny zákony a zákonná opatření. Problém představuje jejich velké množství a časté obměňování. Mezi hlavní zákony, které je nevyhnutelné znát pro podnikatelskou činnost, lze zařadit: Zákoník práce, Zákon o účetnictví, Zákon na ochranu životního prostředí, nový Občanský zákoník, nový Zákon o obchodních korporacích a zákony týkající se daní - daň z příjmů, daň z přidané hodnoty, daň silniční, daň z nemovitostí. Daňová politika je proměnlivá, téměř každým rokem dochází ke změnám daňových sazeb. V loňském roce došlo ke zvýšení sazby DPH na sazbu 21 % a 15 %, což způsobilo zvýšení cen a nákladů českých spotřebitelů a následně vedlo ke snížené spotřebě. Pozitivní pro společnost se jevílo snižování sazby daně z příjmů. Od roku 2010 je tato sazba stabilizována a činí 19 %.

V roce 2004 se Česká republika stala členem Evropské unie, což sebou přineslo volný pohyb osob, zboží, služeb a kapitálu. Pro společnost Slovácké strojíreny, a.s. byl tento vstup velmi významný, jelikož se jedná o velmi silnou exportní společnost. Společnost vyváží své výrobky do 38 zemí a export v současné době představuje 60 % celkové produkce. Největší podíl výrobků směřuje do Spolkové republiky Německa. V rámci jednotného vnitřního trhu Evropského společenství neexistují žádná omezení v dovozu zboží. K druhému velkému odběrateli se řadí Itálie, která s Českou republikou uzavřela smlouvu o rozvoji hospodářské spolupráce. Tato smlouva vstoupila v platnost dne 8.2.2001. V Itálii představuje strojírenská výroba jeden z nejperspektivnějších oborů.

Politická situace v České republice je dlouhodobě nestabilní, plná nejrůznějších reforem a korupčních kauz. Podnikatelé tedy nemají dlouhodobou jistotu vývoje.

### 7.1.2 Ekonomické faktory

V následující tabulce jsou znázorněny vybrané makroekonomické ukazatele.

Tab. 5. Vývoj makroekonomických ukazatelů (vlastní zpracování dle ČSÚ, ČNB, 2014)

Ukazatele reálné ekonomiky	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
HDP (v mld. Kč – stálé ceny)	3114	3338	3529	3632	3474	3554	3619	3585	3539	3585	3656
HDP (% , reálně, sez. očištěno)	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-1,3	1,2	2,1
Vývoz zboží a služeb (%)	11,8	14,0	11,3	3,9	-10,9	15,5	9,5	4,4	0,3	9,3	6,6
Dovoz zboží a služeb (%)	6,1	11,0	12,9	2,7	-12,0	15,5	7,0	2,2	0,4	7,9	5,8
Míra nezaměstnanosti (%)	7,9	7,1	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,7	7,7	7,0
Míra inflace (%)	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	1,7	2,4
CZK/EUR	29,8	28,3	27,7	24,9	26,4	25,3	24,6	25,	26,0	25,2	24,9
2 T repo sazba (%)	2,00	5,50	3,50	2,25	1,00	0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	0,75
3 M PRIBOR (%)	2,0	2,3	3,1	4,0	2,2	1,3	1,2	1,0	0,5	0,4	1,1
Diskontní sazba (%)	1	1,25	2,5	1,25	0,25	0,25	0,25	0,05	0,05	0,05	0,05

První ukazatel znázorňuje vývoj **HDP**. V roce 2009 došlo k propadu HDP, což bylo způsobeno světovou hospodářskou krizí. V roce 2010 došlo k oživení ekonomiky a HDP vzrostl o 2,5 %. Následující roky dochází ke zpomalování ekonomiky. ČR se nachází ve fázi stagnace v důsledku dluhové krize eurozóny. (např. zadlužení Řecka a Španělska)

Podle Českého statistického úřadu se české ekonomice v posledním čtvrtletí roku 2013 dařilo. HDP ke konci roku vzrostlo meziročně o 0,8 %. Čísla za poslední čtvrtletí roku 2013 jsou podle analytiků nad očekávání pozitivní. Hrubý domácí produkt ke konci roku stoupl oproti minulému čtvrtletí o 1,6 %. Meziročně to je přitom růst o 0,8 %.

HDP rostlo překvapivě silně. Podle něj mohou za pozitivní čísla hlavně investice firem do strojního vybavení. Přichází mírná investiční vlna, která ekonomiku vrací mírným růstem až do roku 2007. Znamená to, že všichni vidí pozitivní výhled. To ale neznamená, že by firmy nabízely nová pracovní místa, spíše se soustředí na investice do modernějšího vybavení, aby obstály před zahraniční konkurencí. Ekonomický růst ale podle expertů podpořil i nákup automobilů. Českou ekonomiku i proto letos čeká pozitivní vývoj. Těžít totiž bude i z růstu sousední německé ekonomiky. Ta v posledním čtvrtletí díky nečekanému oživení vývozu zrychlila růst na 0,4 %. Meziročně se německý HDP zvýšil o 1,3 %.

Pozitivní trend české ekonomiky by mělo podpořit i oslabení kurzu koruny po intervencích ČNB. Vyhlídky pro růst české ekonomiky v roce 2014 jsou tedy velmi dobré. Dá se očekávat růst 2,5 %.

Meziroční snížení HDP za rok 2013 bylo důsledkem především slabé poptávky po investičním zboží a částečně i poklesem aktivního salda zahraničního obchodu. Českému hospodářství se v roce 2013 dařilo zejména ve zpracovatelském průmyslu, energetice, peněžnictví a pojišťovnictví. Pokles naopak zaznamenalo stavebnictví, zemědělství, obchod, doprava i služby. Centrální banka očekávala růst o 0,9 %. (Česká ekonomika šlápla ke konci roku na plyn, hlásí výrazný růst, 2014)

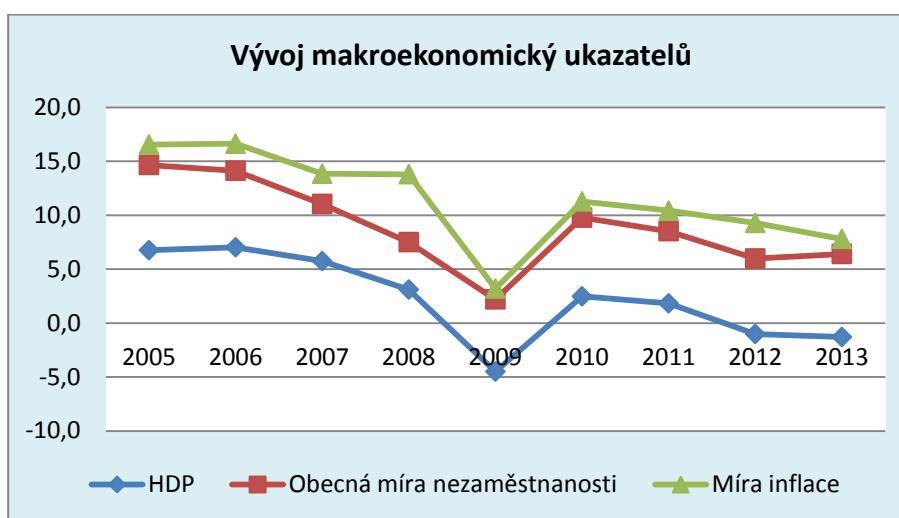
Na konci roku 2013 se dařilo i ekonomice eurozóny, ve 4Q podle prvních předběžných odhadů zaznamenala mezikvartální růst HDP o 0,3 % respektive o 0,4 % pro celou EU. V meziročním srovnání pak HDP v posledním kvartále loňského roku rostl o 0,5 % respektive o 1 %. Za celý rok 2013 pak HDP v eurozóně poklesl o 0,4 % a rostl o 0,1 % v celé EU. V meziročním srovnání si nejlépe vedlo Rumunsko (+5,1 %) následované Litvou (+3,6 %) a Velkou Británií (+2,8 %). Na chvostu se naopak pohyboval Kypr (-5,3 %), Řecko (-2,6 %) a Finsko (-1,4 %). Pro srovnání HDP USA ve 4Q mezikvartálně rostl o 0,8 % a o 2,7 % meziročně. (Urbánek, 2014)

Celosvětová krize zasáhla také společnost Slovácké strojírný, a.s. V roce 2008 došlo k zápornému hospodářskému výsledku, což bylo hlavně způsobeno obchodováním s deriváty. I v následujícím období měla hospodářská krize dopad na společnost, došlo k poklesu tržeb, zhoršila se platební morálka zákazníků.

Průměrná míra **inflace** patří k dalším podstatným makroekonomickým ukazatelům. Nejvyšších hodnot dosáhla na začátku hospodářské krize v roce 2008 a činila 6,3 %. Tato hodnota byla ovlivněna mnoha faktory. Především se na této výši podepsala reforma veřejných financí, která je platná od ledna 2008. Svůj podíl neslo také zvýšení sazby DPH z 5 % na 9 % u některých produktů a služeb, růst cen energií, zavedením regulačních poplatků ve zdravotnictví a světový růst pohonných hmot. V následujícím roce došlo k poklesu o 5,3 %. V roce 2012 se míra inflace pohybovala na úrovni 3,3 %. Rok 2013 značí pokles na hodnotu 1,4 %.

Vývoj míry **nezaměstnanosti** vykazoval nejlepších výsledků právě v roce 2008 a to 4,4 %. Na světovou hospodářskou krizi reagoval trh práce až s ročním zpožděním a došlo k nárůstu tohoto ukazatele až na hodnotu 6,7 % a o rok později až na hodnotu 7,3 %. Následně se pohybovala v rozmezí 6 % a 7 % a očekává se jeho zvýšení. V současné době míra nezaměstnanosti stoupá a pohybuje se na úrovni 8,3 %.

Vývoj kurzu české koruny vůči euru je vhodné analyzovat a to především díky vysokému podílu exportu společnosti, který v této měně tvoří v roce 2013 až 60 % tržeb. Jednoznačně lze zkonstatovat, že se koruna v dřívějších letech spíše zhodnocovala. Ministerstvo financí na základě zhoršující se situace v eurozóně predikovalo oslabení tohoto kurzu, což se v listopadu roku 2013 projevilo oslabením koruny až téměř na hodnotu 27 CZK/EUR. V nejbližší době se nepředpokládají výrazné změny. Oslabení koruny má pozitivní dopad na společnost Slovácké strojírny, a.s., a to díky exportu pro největší zahraniční odběratele v měně eura.



Graf 1. Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů  
(vlastní zpracování)

### 7.1.3 Sociální a demografické faktory

Jedná se především o demografické složení obyvatelstva. Fluktuace v České republice nemá téměř žádný vliv na poptávku po produkci společnosti Slovácké strojírny, a.s. Nejvíce produkce je realizováno do zahraničí. Průměrný počet pracovníků společnosti v roce 2013 byl 1539 a průměrná měsíční mzda činila 25 644 Kč, což je ve srovnání s odvětvím o téměř 900 Kč méně. Společnost stále nabízí volná pracovní místa. Přes současnou velkou nezaměstnanost (8,3 %) se však potýká s jiným problémem, a to především v oblasti získávání pracovníků s odborným kvalifikačním zaměřením, především zámečníky, frézaře, svářeče, lakýrníky. V areálu strojíren se nachází střední odborná škola nabízející obory v oblasti elektrotechniky a strojírnosti. Studenti však poslední dobu dávají přednost rozšířeným maturitním oborům, které v areálu strojíren škola nabízí také. O vyřešení tohoto problému se bude muset společnost postarat buď větší propagací strojírnosti na základních školách, nebo také zavedením benefičního programu, který by pomohl „přilákat“ více zájemců o daný obor.

Slovácké strojírně, a.s. by určitě uvítaly nějakou formu státní podpory odborného vzdělávání, např. ve formě daňových úlev pro absolventy.

#### **7.1.4 Technologické faktory**

Patří ve společnosti také k důležitým faktorům. Inovace výrobního sortimentu je specifická především v tom, že společnost realizuje zakázkovou i malosériovou výrobu. Na základě požadavku zákazníka dochází neustále k technologickému i technickému vývoji. Jedná se především o výrobu hliníkárenských jeřábů, obráběcích strojů a důlní techniky, které jsou vyráběny na zakázku. V dané souvislosti se společnost zaměřuje na inovaci procesů. Požádá-li zákazník vyrobit nějaké zařízení, vyžaduje to ve společnosti vždy jiný přístup, znalosti, technologii. Ročně je potřeba tomu věnovat spoustu času, energie a v neposlední řadě i finančních prostředků. Je důležité držet krok s trhem, respektive být před ním a nabídnout co nejkvalitnější zázemí, které pomáhá zvyšovat úroveň kontroly, kvality, produktivity, práce a snižovat náklady. Doménou společnosti je menší produkce, kde zakázky tvoří vyšší přidanou hodnotu díky jedinečnosti a schopnosti postavených na lidech a technologiích.

Společnost investuje do technologií a budov, a to velmi výrazně. V rámci evropských fondů má rozjednané 2 projekty. První spočívá v inovaci jeřábového manipulátoru, kde investuje do nových technologií a budov, druhá je zaměřená na inovace procesů v částce asi 125 mil. Kč na pořízení nových moderních technologií. Společnost investuje také do personální oblasti, čímž jsou myšleny schopnosti a zkušenosti pracovníků. V nedávné době postavila vzdělávací středisko s dobrým technologickým vybavením zhruba za 105 mil. Kč. (Svět průmyslu – zprávy z průmyslu, 2014)

## **7.2 Analýza mikroprostředí**

Jak už bylo v úvodu strategické analýzy zmíněno, bude následně provedena analýza mikroprostředí využitím Porterova modelu pěti konkurenčních sil. Jedná se o interakci působení jednotlivých sil na trhu, o rivalitu na trhu. Mezi základních pět konkurenčních sil patří noví konkurenti, stávající konkurenti, odběratelé, dodavatelé a substituty. V úvodu analýzy mikroprostředí však považují za podstatné vymezení charakteristiky odvětví, do kterého oceňovaná společnost patří.

### 7.2.1 Odvětví

Strojírenství patřilo v Československu v době mezi světovými válkami mezi deset nejvýznamnějších strojírenských zemí světa. Pro hospodářství má klíčový význam jak pro tvorbu HDP, zahraničně obchodní bilanci i pro vytváření pracovních míst a celkovou zaměstnanost. Prudký rozvoj po druhé světové válce byl ovlivněn jak mezinárodní, tak vnitrostátní situací. Dnes je toto odvětví zastoupeno ve všech částech republiky a vyznačuje se nejrovnoměrnějším rozmístěním. Kromě velkých strojírenských závodů existuje značný počet drobných závodů a drobných provozoven.

Česká republika přizpůsobuje normy platným evropským normám již od devadesátých let. Do české normalizační soustavy byly implantovány zejména normy vydané ISO – Mezinárodní organizací pro normalizaci a CEN – Evropským výborem pro normalizaci.

ČR vždy patřila k předním výrobcům dopravních prostředků a se svou tradicí v oblasti výroby automobilů a svou vhodnou polohou, je atraktivní zemí z hlediska investic, navíc dlouhodobě zaznamenává v tomto oboru růst tržeb i produktivity práce. Česká automobilová výroba se významným způsobem podílí na celkových hospodářských výsledcích České republiky. Většina výroby jde na export převážně do zemí Evropské Unie. Největším vývozcem je tradičně automobilka ŠKODA Auto a.s. s podílem na celkovém exportu České republiky přes 9 %.

Mezi významné strojírenské obory v ČR patří i výroba kolejových vozidel a jejich opravy a modernizace. Letecká výroba patří ke špičkovým oborům strojírenské výroby, která se při využívání nejnovějších poznatků vědy a výzkumu, technologií výrobních procesů a využívání nových materiálů stává iniciátorem technického pokroku v řadě dalších odvětví. Největší část české produkce směřuje na trhy Evropské unie, zejména pak na tradiční německý trh. Rozhodující vývozní položku představují komponenty železničních vozů, říčně námořní nákladní lodě, sportovní, cvičná a ultralehká letadla.

#### **Perspektivy českého strojírenského průmyslu**

Strategický cíl dopravního strojírenství je v průmyslovém potenciálu, který bude plně srovnatelný s Evropskou unií. Srovnatelnost by měla být nejen v podílu strojírenského průmyslu na tvorbě HDP, ale i v kvalitě, efektivnosti produkce a produktivitě práce. Úkolem českých firem je nalézt odpovídající tržní prostor a zajistit dostatek finančních prostředků pro výrobní technologie, jež spolu s efektivní organizací práce zabezpečí nákladovou konkurenceschopnost. Výrazně se tím sníží rozdíl mezi Českou republikou a Evropskou unií v ukazateli produktivity práce a vytvoří se nové pracovní příležitosti. Střednědobé perspektivy odvětví



musí být založeny na podnikových a výzkumných programech, do kterých je vhodné začlenit vysokoškolský výzkum. Vysoké ambice v produktivitě výrobků jsou možné jedině při vyhledávání nových výrobních možností. To je možné za předpokladu vyšší úrovně vědy a její technologické aplikace. Za perspektivní zahraniční trhy jsou považovány zejména země s rozvíjející se ekonomickou v Asii, Jižní Americe, země Evropské unie a výhledově i oblast východní Evropy a Ruska, kde si čeští výrobci postupně získávají zpět svou dřívější silnou pozici. Dominantním zákazníkem tohoto odvětví zůstává i nadále Německo. Závěrem lze konstatovat, že výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků má dobré vyhlídky na další rozvoj v náročném konkurenčním prostředí. (Strojírnoství, 2014)

### **7.2.2 Hrozba vstupu potenciálních konkurentů**

Společnost Slovácké strojírny, a.s. jsou jednou z nejvýznamnějších společností Zlínského kraje a dovoluji si tvrdit, že i na území celé České republiky. Jedná se o poměrně velkou společnost se základním kapitálem 561 733 tis. Kč a počtem zaměstnanců pohybující se v průměru 1 600. Domnívám se, že vstup nových konkurentů vzhledem k velikosti a rozsahu produkce společnosti by byl pro ostatní podniky opravdu těžký. K tomu, aby někdo mohl tak velké společnosti konkurovat, by potřeboval velké investice, a to nejen do strojního vybavení, ale také do lidského faktoru, čímž jsou myšleny zkušenosti pracovníků a celkové know-how společnosti. Slovácké strojírny, a. s. si mohou dovolit produkovat své výrobky za nižší ceny, a to především díky velkému objemu zakázek. I produkce výrobků na přání zákazníka představuje neopomenutelnou výhodu. Riziko vstupu nových konkurentů samozřejmě existuje, ale domnívám se, že by ho hrozilo jen ze strany zahraničních společností, především ze zemí s nízkými mzdovými náklady (Čína, Indie, Bulharsko), které by byly schopny dovážet konkurenční produkty za nižší ceny.

### **7.2.3 Smluvní síla odběratelů**

Společnost Slovácké strojírny, a.s. v současné době vyváží téměř 60 % produkce, a proto smluvní síla ve větší míře závisí na zahraničních odběratelích. Společnost má přibližně 20 stálých zákazníků a velký rozsah menších zákazníků. Na velikosti objednávek záleží další produkce, proto je potřeba se neustále přizpůsobovat přáním zákazníků. Další výhodou pro společnost je posilující pozice podniku a to přináší odběratelům jakousi jistotu v domluvené ceně, kvalitě a termínu. Odběratelé ceny převážně diktují, společnost je buď akceptuje, nebo v případě neakceptace přechází odběratelé k jinému dodavateli. Tam si musí být vědomi toho, že přechod k jinému dodavateli představuje značné náklady a určitou nejistotu ve spo-

lupraci, kvalitě a dodržování termínů. Dalším případem vyjednávací moci odběratelů pro společnost tvoří stálí zákazníci. Ke snížení této moci je možnost vedoucí ke zvyšování počtu zákazníků. Bez zákazníků by společnost těžko mohla fungovat.

#### **7.2.4 Smluvní síla dodavatelů**

Nákup materiálu provádí společnost především od domácích dodavatelů a není příliš závislá na určitém okruhu dodavatelů. Dodavatelské vztahy jsou založeny na výběrovém řízení a vyjednávání. Výběr dodavatele je založen na srovnání konkurenčních nabídek, přičemž rozhodujícími faktory jsou pro společnost cena, kvalita a rychlost dodávky. K největším dodavatelům hutního materiálu patří společnost Ferona, a.s. a Železo Hranice, s.r.o. Dovolují si konstatovat, že dodavatelé mají slabší vyjednávací sílu a musí se více přizpůsobovat požadavkům tak významného zákazníka, jako jsou Slovácké strojírný, a. s. Díky svému postavení mohou určovat podmínky a ovlivnit nákupní cenu. Vzhledem k tomu, že společnost vlastní velké skladovací prostory, není pro ni problém nakoupit větší množství zásob za nižší cenu. Slovácké strojírný, a.s. mají více prostředků na testování kvality dodaného materiálu než menší firmy, proto dodavatelé musí dbát na kvalitu poskytnutého materiálu. Ze svého postavení si společnost může dovolit opustit dodavatele v případě nedodržení smluvních podmínek a bez větších problémů může přejít k jiným dodavatelům, proto hodnotím smluvní sílu dodavatelů jako velmi nízkou.

#### **7.2.5 Hrozba substitutů**

Většina produktů společnosti jsou specifické, jsou vyráběny na přání zákazníka. Jednoznačně nelze stanovit, že substituty na trhu neexistují. Mohou se lišit kvalitou výrobku, což se pravděpodobně projeví na ceně. To už však záleží na zákazníkovi, jak se vyrovná s tímto produktem. Hrozbu substitutů nevnímám jako zstrašující, musel by se objevit konkurent, který by se svým výrobním programem přiblížil tak velké společnosti, jako jsou Slovácké strojírný, a.s.

#### **7.2.6 Rivalita mezi stávajícími konkurenty**

Slovácké strojírný, a.s. mají rozsáhlý výrobní program, který umožňuje výrobu široké škály produktů z různých oblastí strojírenského průmyslu. Z tohoto důvodu mají na trhu vysoký počet konkurenčních společností z hlediska různých druhů výrobků, ale malý počet konkurentů z hlediska velikosti společnosti. K hlavním konkurentům patří:

**KRÁLOVOPOLSKÁ, A.S.**

Společnost je předním dodavatelem aparátů pro chemický a petrochemický průmysl a dále vyrábí také stejně jako společnost Slovácké strojírny, a.s. jeřáby, ocelové konstrukce, zdvihačí zařízení, které nacházejí uplatnění nejen v hutním průmyslu, ale i v dalších odvětvích. Cílem této společnosti je prosazovat se na tuzemském i zahraničním trhu jako spolehlivý dodavatel speciálních výrobků. Dalším cílem je udržet si na trhu výrobu jeřábů a získat výsadní postavení. Více než polovina produkce směřuje do zahraničí. (Královopolská, 2014)

**UNEX, A.S.**

Společnost sídlí v Uničově a řadí se mezi stabilní a moderní společnosti. Disponuje unikátními výrobními kapacitami. Je spolehlivým dodavatelem odlitků a výkovků, svařenců a těžkých ocelových konstrukcí. Vyrábí produkty pro automobilový, energetický, důlní a těžební průmysl, ale také komponenty pro vzduchotechniku, stavební a zemědělské stroje. Nejlehčí produkty váží 50 gramů, ty nejtěžší i 80 tun. Více než 80 % produkce exportuje do celého světa. (UNEX - Strojírnsko-metalurgická společnost, 2014)

**ŽĎAS, A.S.**

Akciová společnost ŽDAS se sídlem ve Žďáru nad Sázavou patří do skupiny firem Železiarne Podbrezová Group, jejímž lídrem je přední světový výrobce ocelových trubek na Slovensku, a to Železiarne Podrezová. Výrobní program společnosti ŽDAS, a.s. je zaměřen na výrobu tvářecích strojů, kovací lisů, zařízení na zpracování válcovaných výrobků, odlitků, výkovků, ingotů a nástrojů, především pro automobilový průmysl. Výrobky z Metalurgie v roce 2012 byly dodávány do 29 zemí světa a tvoří 61 % z celkového obrátu Metalurgie. Mezi nejvýznamnější segmenty trhu řadí podle objemu SRN, Rusko, Švédsko, Itálie, Rakousko. (Žďas, 2014)

**STROJÍRNY PROSTĚJOV, A.S.**

Společnost STROJÍRNY PROSTĚJOV, a.s. se specializuje na zakázkovou výrobu technologicky náročných svařovaných ocelových konstrukcí a svařovaných dílců pro obráběcí, stavební a dopravní stroje. Výrobní činnost společnosti má zakázkový charakter založený na výrobě podle technické dokumentace dodané zákazníkem. Více jak 95 % podílu její produkce představují zakázky pro německý a švýcarský trh, založené na dlouhodobé spolupráci. Společnost je dodavatelem středně velkých sérií výrobků i kusového množství. (Společnost – Strojírny Prostějov, 2014)

Následující tabulka ukazuje přehled konkurenčních společností a vystihuje základní ukazatele pro srovnání. Vzhledem k tomu, že v době zpracování práce nebyly k dispozici data společností za rok 2013, je srovnáváno období roku 2012.

Tab. 6. Srovnání konkurenčních společností se základními ukazateli (vlastní zpracování na základě informací z výročních zpráv společností)

Srovnávací období 2012		Slovácké strojírný, a.s.	Královopolská, a.s.	Unex, a.s.	Žďas, a.s.	Strojírny Prostějov, a.s.
	Vznik	1951	1889	1992	1951	1952
V tis. Kč	Základní kapitál	561 733	401 320	113 600	1 395 303	74 587
	Aktiva celkem	2 168 819	991 491	2 164 104	3 443 923	120 409
	Vlastní kapitál	1 068 385	429 759	701 811	2 530 071	73 624
	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 460 267	585 900	2 447 066	2 708 335	208 150
	Přidaná hodnota	917 769	198 483	695 006	1 282 095	65 057
	Zisk po zdanění	62 047	6 287	68 290	82 722	4 379
	Počet zaměstnanců	1 746	524	597	2 500	153
	ROA	2,86%	0,63%	3,16%	2,40%	3,64%
	ROE	5,8%	1,5%	9,7%	3,3%	5,9%
	Přidaná hodnota/zaměst.	526	379	1164	513	425

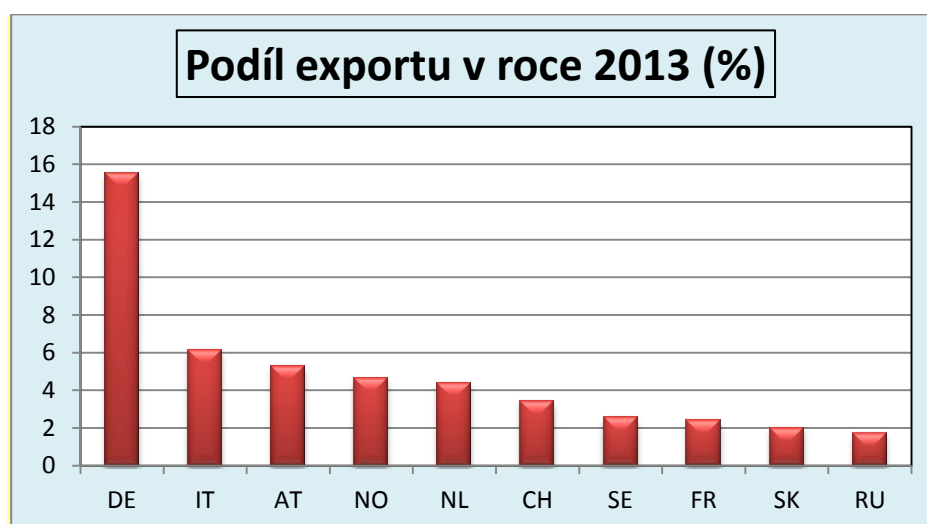
Největší konkurenční společností je společnost Žďas, a.s., jejíž základní kapitál tvoří 1 392 303 tis. Kč. Tato společnost také vykazovala největší přidanou hodnotu. Zisk společnosti však už nedosahuje takových rozdílů. Největší produktivitu práce vykazuje společnost Unex, a.s. Hned na druhé místo se řadí společnost Slovácké strojírný, a. s. Nejvíce dokázala zhodnotit aktiva společnost Strojírny Prostějov, a.s., hodnota činí 3,64 %. To však není takový rozdíl, jak vykazují Slovácké strojírný - 2,86 %. Rentabilita vlastního kapitálu je nejlepší u společnosti Unex, a.s. a dosahuje 9,7 %. Slovácké strojírný, a. s. jsou na tom téměř stejně jako Strojírny Prostějov, a.s a dosahují rentability vlastního kapitálu 5,8 %.

Přesto, že se Slovácké strojírný, a.s. neustále modernizují, zlepšují technologie, zvyšují produktivitu, snižují náklady, inovují a zrychlují výrobu, hodnotím rivalitu současných velkých konkurentů jako relativně ne příliš vysokou. Malé firmy, které se soustředí pouze na jeden typ činnosti, nepřinášejí Slováckým strojírnám, a.s. téměř žádné riziko v oblasti konkurenčního boje.

### 7.3 Charakteristika relevantního trhu

Stanovení trhu společnosti Slovácké strojírny, a.s. je velmi problematické. Pro společnost Slovácké strojírny, a.s. je relevantním trhem z hlediska členění podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE 282200 – Výroba zvedacích a manipulačních zařízení. Velikost tohoto trhu můžeme vymezit pomocí tržeb za vlastní výrobky a služby v dané skupině CZ NACE 282200.

Z územního hlediska považují za relevantní trh ze 40 % území ČR a z 60 % zahraničí. Společnost vyváží výrobky a zboží do 38 států světa. Největší podíl z prodeje výrobků, služeb a zboží byl exportován do SRN (15,51 %), Itálie (6,09 %), Rakouska (5,23 %), Norska (4,64 %). Následující graf znázorňuje podíl exportu v roce 2013.



Graf 2. Podíl exportu (vlastní zpracování z interních zdrojů)

Společnost se skládá z 5 provozoven a její produkce je různorodá. Již v dřívější části práce jsem se zmiňovala o tom, že většina produkce není vyráběna v sériové výrobě, ale je vyráběna přímo dle požadavků zákazníků. Největší podíl z obrátu tvoří výrobky, které jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 7. Struktura tržeb (vlastní zpracování z interních zdrojů)

Pořadí	Produkt	Hodnota v Kč	Podíl v %	Vyrobena v: <sup>1</sup>
1.	Obráběcí stroje a ND	300 496 931	14,3	Č
2.	Průmyslové stroje a zařízení	229 843 470	10,9	UB, P, Z, M
3.	Důlní zařízení, ND	224 536 238	10,6	M
4.	Elektrovýzbroj	224 129 171	10,6	P
5.	Služby-opravy důlní techniky	181 185 946	8,6	M
6.	Rozvaděče, skříně a plechové dílce	131 668 783	6,2	P, Z
7.	Jeřáby na automobilovém podvozku	120 066 125	5,7	UB
8.	Lodní motory	97 062 102	4,6	UB
9.	Zařízení pro hutní a slévárenský průmysl	94 084 746	4,5	UB
10.	Drtiče stavebního odpadu	92 100 967	4,4	UB
11.	Kovové dílce, ocel. konstrukce, strojní součástky	86 801 354	4,1	UB, Z, P, M
12.	Vysokozdvíhné vozíky a plošiny	74 984 035	3,6	UB
13.	Služby-galvanovna	71 950 187	3,4	P
14.	Jeřábové systémy	63 253 709	3,0	UB
15.	Odlitky	60 192 345	2,9	P
16.	Jeřáby, hliníkar. manipulátory, příslušenství, ND	29 373 892	1,4	UB
17.	Silniční dopravní technika	22 473 609	1,1	UB
18.	Ostatní elektro a strojírenská výroba	4 369 579	0,2	UB, P, Z, Č, M

### 7.3.1 Odhad velikosti a vývoj relevantního trhu

K vymezení velikosti relevantního trhu jsem využila nejdříve tržby za prodej vlastních výrobků a služeb uváděných ve finančních analýzách zpracovaných Ministerstvem průmyslu a obchodu. Ke zjištění prognózy relevantního trhu byla využita regresní analýza. Bylo potřeba posoudit souvislost tržeb relevantního trhu v následujících letech s vývojem základního makroekonomického ukazatele HDP a následně i inflací. Tyto statistické testy však nešlo využít z důvodu nízké míry korelace. Vývoj tržeb relevantního trhu se vyvíjí nezávisle na těchto národohospodářských ukazatelích. Jinak řečeno, vývoj tržeb není citlivý na hospodářské cykly. Jediné pozitivum se jevil vývoj tržeb v odvětví CZ NACE 282200, ale jednalo se jen o průměrný vývoj tržeb, který má stoupající tendenci. V žádném případě se vývoj tržeb ve společnosti Slovácké strojírna, a. s. nevyvíjel stejným tempem jak odvětví. Ve společnosti byl vývoj tržeb kolísavější a dokonce v letech 2008 a 2009 se tempo růstu vyvíjelo záporným směrem. Vysvětlení lze nalézt v hospodářské krizi, která měla dopad na společnost. Nejednalo se však o hlavní výrobu, ale o přecenění cenných papírů, které způsobilo výrazné ztráty ve společnosti.

<sup>1</sup> Č – Čelákovice, M - Most, P – Postřelmov, UB – Uherský Brod, Z - Zábřeh

Následující tabulka zobrazuje srovnání vývoje tržeb ve společnosti Slovácké strojírny v porovnání s vývojem tržeb v odvětví.

Tab. 8. Srovnání vývoje tržeb ve společnosti a odvětví  
(vlastní zpracování dle MPO a výročních zpráv)

Rok / v tis. Kč	Tržby za prodej výrobků a služeb - trh	Vývoj tržeb trh	Tržby za prodej výrobků a služeb SUB	Vývoj tržeb SUB	Podíl tržeb SUB na trhu	
Skutečnost	2008	102 204 726	1 711 303		1,674%	
	2009	113 487 022	11,04%	1 498 973	-12,41%	1,321%
	2010	128 530 284	13,26%	1 274 915	-14,95%	0,992%
	2011	134 186 566	4,40%	1 570 180	23,16%	1,170%
	2012	151 479 322	12,89%	2 460 267	56,69%	1,624%
	2013	163 930 213	8,22%	2 478 359	0,74%	1,512%
Průměrný roční růst tržeb						
	2008-2013	9,08%	2008-2013		10,65%	

#### 7.4 Prognóza tržeb společnosti a závěr strategické analýzy

Z provedených analýz vyplývá, že společnost by měla v budoucnu zvyšovat svůj tržní podíl. Tržby společnosti rostou v průměru rychleji než tržby v odvětví. Především v roce 2012 došlo ve společnosti k významnému růstu tržeb, což bylo především způsobeno fúzí se společností Krušnohorské strojírny Komořany, a.s. Protože se společnost rozvíjí, není důvod pochybovat o poklesu tržeb a i samotná společnost plánuje v dalších letech navyšování tržeb v hlavní činnosti v rozmezí 5 % až 10 %.

Za jeden z faktorů, který působí na velikost relevantního trhu, lze považovat celkový hospodářský vývoj, který se odráží ve vývoji HDP, který měl však klesající tendenci. V posledním čtvrtletí roku 2013 došlo k mírnému oživení ekonomiky a podle analytiků se předpokládá pomalé zvyšování HDP, což dokazuje i současná situace. Na rostoucí vývoj tržeb ve společnosti má výrazný vliv oslabení koruny vůči euru, což lze hodnotit pozitivně. Hodnota eura by se měla pohybovat dle prognózy 2 roky na úrovni 27 CZK/EURO, což je pro společnost výhodné. Politická situace je v ČR nestabilní, ale nepředpokládají se takové změny, které by ohrozily vývoj společnosti. Z hlediska nezaměstnanosti se domnívám, že není společnost ovlivňována. Problém nastává v nedostatku odborných pracovníků, který by mohl být vyřešen buď navýšením mzdových prostředků nebo jiným benefičním opatřením. V oblasti dodavatelů, odběratelů, konkurence a substitutů nejsou spatřovány žádné obavy.

Po zvážení všech faktorů působících na vývoj tržeb ve společnosti Slovácké strojírně, a. s. byl zohledněn dosavadní vývoj společnosti a především s přihlédnutím k očekávanému ekonomickému vývoji, rozvoji společnosti a oslabení koruny vůči euru, byl stanoven následující vývoj tržeb pro období roku 2014 – 2017.

Tab. 9. Vývoj a prognóza tržeb ve společnosti (vlastní zpracování)

Tis. Kč	2009	2010	2011	2012	2013
Roční tempo růstu	-12,40%	-14,90%	23,20%	56,70%	0,70%
Průměrné tempo růstu za minulost		10,70%			
Tržby za prodej výrobků a služeb	1 498 973	1 274 915	1 570 180	2 460 267	2 478 359
Tis. Kč		2014	2015	2016	2017
Roční tempo růstu		7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Průměrné tempo růstu - plán		7,00%			
Tržby za prodej výrobků a služeb		2 651 844	2 837 473	3 036 096	3 248 623



## 8 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví, identifikovat slabiny, které mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by společnost mohla stavět.

V této kapitole bude provedena finanční analýza Slováckých strojíren, a.s. za období 2009-2013. Finanční analýza bude obsahovat rozbor počtu zaměstnanců, rozbor absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů a souhrnné ukazatele. Následující tabulka zobrazuje vývoj počtu zaměstnanců ve společnosti.

Tabulka 1. Počet zaměstnanců ve společnosti Slovácké strojírny, a.s.  
(vlastní zpracování)

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Výrobní dělníci	723	580	632	1 118	1000
Režijní dělníci	138	151	161	211	170
THP	254	230	248	417	368
Celkem	1115	961	1040	1746	1539

Zaměstnanci představují největší vnitřní hodnotu firmy. Dlouhodobý a efektivní rozvoj společnosti je podmíněn vytvářením podmínek pro týmovou práci a tvůrčí atmosféru, ve které si zaměstnanci uvědomují svoji aktivní roli v systému řízení podniku a řešení konkrétních úkolů na pracovišti. Z hlediska vývoje počtu zaměstnanců je vidět větší počet zaměstnanců v roce 2009. Hlavní důvod můžeme spatřovat ve fúzi se společností MEP Postřelmov, a.s. V roce 2010 došlo k poklesu zaměstnanců, a to v průměru o 154 vzhledem k roku 2009. Důvodem poklesu byla celosvětová a hospodářská krize. V roce 2011 se počet zaměstnanců zvýšil, a to na základě nákupu aktiv společnosti TOS Čelákovice, a.s. v konkurzu. Průměrná měsíční mzda za rok 2010 činila 20 429 Kč a byla o 221 Kč (tj. 1,1 %) nižší než v roce 2009. Průměrná mzda v roce 2011 činila 23 782 Kč, tzn. došlo k navýšení o 16,4 %. V roce 2012 společnost fúzovala se společností Krušnohorské strojírny Komořany, a.s., tím se zvýšil průměrný počet zaměstnanců na 1 746. V roce 2013 činila průměrná mzda 25 644 Kč a průměrný počet zaměstnanců byl zredukován na 1539. Tento pokles byl zaznamenán především v nově fúzované společnosti.

## 8.1 Absolutní ukazatele

Využívají se zejména k analýze vývojových trendů a jsou to údaje uvedené v účetních výkazech. (účetní výkazy jsou uvedeny v příloze této práce). Nejdříve bude provedena vertikální a horizontální analýza majetkové struktury, následně finanční struktury a v neposlední řadě analýza výnosů a nákladů.

### 8.1.1 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury

Vertikální analýza spočívá ve vyjádření jednotlivých položek jako procentní podíl ke zvolené základně. V tomto případě se jedná o aktiva. Největší podíl je ve všech letech tvořen dlouhodobým hmotným majetkem, a to především pozemky, stavby, nedokončený dlouhodobý majetek, samostatné movité věci a soubory movitých věcí, což jsou hlavně stroje a strojní zařízení společnosti. Pro společnost je toto rozložení typické, protože se jedná o strojírenskou společnost a budovy, pozemky a strojní vybavení tvoří důležitou část.

Oběžná aktiva se skládají převážně ze zásob a pohledávek z obchodních vztahů a představují v průměru analyzovaného období 42 % hodnoty aktiv.

Horizontální analýza se zabývá meziročními změnami jednotlivých položek v účetních výkazech. Celková aktiva se v roce 2011 a 2012 navýšila v obou případech o 22 %. Tyto nárůsty byly způsobeny nákupem aktiv společnosti TOS Čelákovice, a.s v roce 2011 a v následujícím roce fúzováním se společností Krušnohorské strojírný Komořany, a.s. I v oběžném majetku došlo v tomto období k výraznému nárůstu, především v zásobách v roce 2012, což bylo způsobeno hlavně přechodem nadbytečných zásob z Krušnohorských strojíren Komořany, a.s. V roce 2013 je hodnota aktiv na téměř stejné úrovni jak v roce 2012, aktiva poklesla jen o 3 %. Dlouhodobý majetek se navýšil o 5 %, ale došlo ke snížení OA, na kterém se nejvíce podílelo snížení zásob o 28 %. Pohledávky se mění v závislosti na své nejdůležitější části, kterou jsou pohledávky z obchodních vztahů, jejich hodnota se každoročně zvyšuje. V položce časového rozlišení došlo v posledním analyzovaném roce ke snížení o 34 %, což zahrnovalo ve všech letech pouze náklady příštího období v podobě placení leasingu nebo pojistného. V roce 2011 přibyla do výkazů položka goodwill, která vznikla jako rozdíl mezi kupní cenou a oceněním podniku soudním znalcem, kdy kupní cena byla vyšší, a tak se tento goodwill postupně odepisuje do nákladů.

Tab. 10. Vertikální a horizontální majetková struktura společnosti  
(vlastní zpracování na základě výročních zpráv)

	2009	2010	2011	2012	2013	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	-7%	22%	22%	-3%
Dlouhodobý majetek	56%	62%	59%	52%	57%	4%	17%	8%	5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%	16%	125%	10%	-35%
Dlouhodobý hmotný majetek	55%	62%	59%	52%	56%	4%	16%	7%	5%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	105%	0%
Oběžná aktiva	43%	37%	40%	47%	43%	-20%	33%	42%	-11%
Zásoby	17%	19%	17%	26%	19%	2%	11%	84%	-28%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%	0%	-8%	-51%	360%	28%
Krátkodobé pohledávky	21%	16%	23%	19%	23%	-32%	80%	3%	17%
Krátkodobý finanční majetek	4%	2%	0%	0%	0%	-47%	-88%	68%	-1%
Časové rozlišení	1%	1%	0%	1%	1%	-29%	-33%	90%	-34%

### 8.1.2 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury společnosti

Jednotlivé položky pasiv byly porovnávány s celkovými pasivy. Poměr mezi vlastním kapitálem a cizím kapitálem je různý. V roce 2009 a 2012 tvoří vlastní kapitál menší podíl na celkových aktivech než kapitál cizí. Největší podíl vlastního kapitálu byl v roce 2010 způsobený hlavně kvůli vysokému výsledku hospodaření. V dalším roce se tento výsledek hospodaření přesunul do nerozděleného zisku minulých let, což značí také větší podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech než kapitálu cizího.

Největší podíl v cizích zdrojích byl zaznamenán v roce 2009 u krátkodobých závazků, a to až 32 %. V následujících letech docházelo ke snížení krátkodobých závazků, ale naopak se navýšila položka bankovních úvěrů, což je logické, protože nákup společnosti TOS Čelákovice, a.s. a fúze se společností Krušnohorské strojírny Komořany, a.s. byly financovány úvěry.

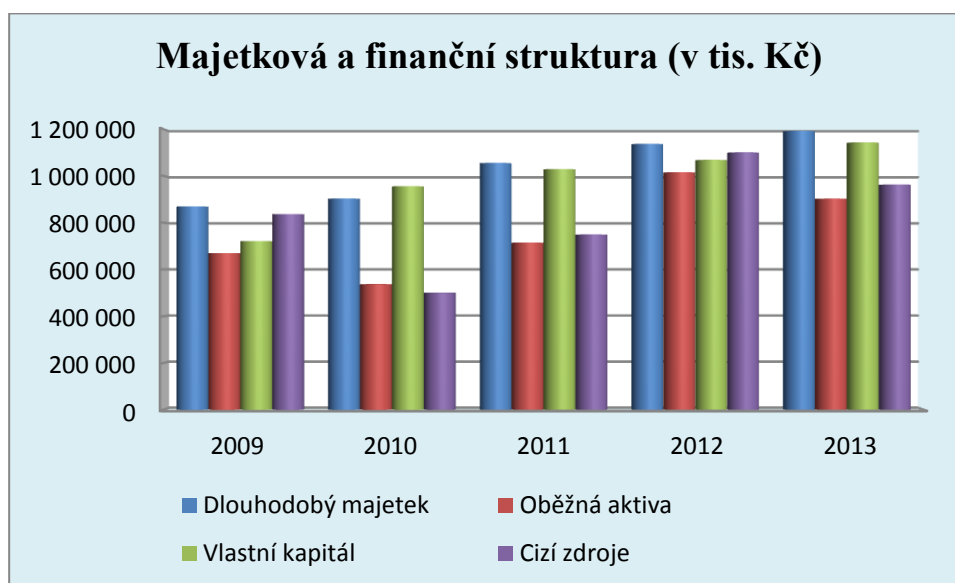
Co se týče horizontální analýzy, tak je vidět, že v roce 2010 celková pasiva klesla. To bylo způsobeno především poklesem cizích zdrojů, především rezerv a dlouhodobých závazků. Celkově cizí zdroje poklesly o 40 %. V dalších letech měla pasiva rostoucí trend, a to hlavně koupí aktiv společnosti TOS Čelákovice, a.s. v roce 2011, kdy s aktivy přešly také přijaté zálohy a leasingové smlouvy a kvůli fúzi se společností Krušnohorské strojírny Komořany, a.s. Rezervy byly ovlivněny v roce 2010 zrušením rezerv, které vznikly v roce 2008 na opravu dlouhodobého hmotného majetku, a nebyly v roce 2009 čerpány. V roce 2011 byly zrušeny rezervy, které byly vytvořeny v roce 2010 na daň z příjmu. Rok 2013 vykazuje

téměř konstantní pozici. Došlo k navýšení vlastního kapitálu a snížení cizích zdrojů, především krátkodobých bankovních úvěrů.

Tab. 11. Vertikální a horizontální finanční struktura společnosti  
(vlastní zpracování na základě informací z výročních zpráv)

	2009	2010	2011	2012	2013	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
<b>PASIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	-7%	22%	22%	-3%
Vlastní kapitál	46%	66%	58%	49%	54%	33%	8%	4%	7%
Základní kapitál	36%	39%	32%	26%	27%	0%	0%	0%	0%
Kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%
Rezervní fondy, nedělitelný ostatní fondy ze zisku	2%	3%	3%	3%	3%	18%	32%	19%	5%
Výsledek hospodaření minulých let	1%	8%	19%	18%	21%	714%	182%	12%	15%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	7%	16%	4%	3%	4%	107%	-69%	-15%	20%
Cizí zdroje	54%	34%	42%	51%	46%	-40%	50%	47%	-12%
Rezervy	3%	2%	1%	1%	1%	-52%	-27%	27%	20%
Dlouhodobé závazky	7%	3%	2%	2%	2%	-66%	3%	-1%	0%
Krátkodobé závazky	32%	18%	20%	17%	18%	-47%	33%	6%	3%
Bankovní úvěry	12%	12%	19%	31%	25%	-2%	93%	94%	-23%
- BÚ dlouhodobé	1%	3%	6%	7%	12%	183%	204%	36%	68%
- BÚ krátkodobé	11%	10%	13%	24%	13%	-16%	65%	122%	-49%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%	100%	-5%	-78%	-4%

Následující graf zobrazuje vývoj majetkové a finanční struktury ve společnosti Slovacké strojírna, a. s. v analyzovaných letech 2009 – 2013 a zobrazuje rostoucí tendenci.



Graf 3. Vývoj majetkové a finanční struktury (vlastní zpracování)

### 8.1.3 Analýza výnosů

V roce 2009 se na výrobních a obchodních aktivitách společnosti velmi negativně projevila celosvětová finanční a hospodářská krize. Dle výroční zprávy se největší propad zakázkové náplně projevil v oborech výroby strojů pro stavebnictví a v manipulační technice. Celkové tržby za výrobky, zboží a služby dosáhly v roce 2009 hodnoty 1 508,2 mil. Kč. V roce 2010 pokračovalo negativní působení finanční a hospodářské krize. Došlo k dalšímu propadu tržeb o 15 %. V tomto roce bylo dosaženo největšího obratu v dodávkách rámu a nástaveb mobilních jeřábů pro italského partnera v objemu 92,7 mil. Kč a drtičů kamene pro rakouského zákazníka v objemu 74,6 mil. Kč. V oblasti hliníkárenských jeřábů došlo k ukončení kontraktu a tržby dosáhly jen 7 mil. Kč v dodávkách pro egyptského zákazníka. V roce 2011 došlo k obratu negativního vývoje ve výrobních a obchodních aktivitách. K tomuto výsledku napomohly i tržby za výrobky, služby a zboží nového závodu vzniklého koupí aktiv společnosti TOS Čelákovice, a.s. V porovnání s rokem 2010 došlo celkově k růstu tržeb za vlastní výrobky a služby o 23 % a ještě větší nárůst byl zaznamenán v roce 2012, a to díky tržbám fúzované společnosti Krušnohorské strojírny Komořany, a.s. V roce 2013 poklesly výnosy o 12 %, což bylo způsobeno především propadem položky změny stavu zásob o 206 %, tj. nedokončená výroba, polotovary, výrobky).

Tab. 12. Horizontální a vertikální analýza výnosů společnosti Slovácké strojírny, a.s.  
(vlastní zpracování na základě informací z výročních zpráv)

	2009	2010	2011	2012	2013	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
Tržby za prodej zboží	1%	0%	0%	0%	0%	-42%	8%	22%	-3%
Výkony	79%	79%	92%	94%	96%	-8%	23%	65%	-11%
- Tržby za prodej vl. výr. a služ.	84%	77%	91%	88%	101%	-15%	23%	57%	1%
- Změna stavu zásob	-6%	0%	1%	4%	-5%	-99%	-2912%	635%	-206%
- Aktivace	1%	2%	0%	2%	0%	48%	-79%	792%	-98%
Tržby z prodeje DM a mat.	1%	5%	1%	2%	1%	476%	-69%	109%	-34%
Ostatní provozní výnosy	0%	0%	1%	1%	1%	72%	101%	120%	-25%
Tržby z prodeje CP	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	X%	-100%
Výnosy z DFM	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	X%	-5%
Výnosy z KFM	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosy z přec. cenných pap. a derivátů	13%	14%	3%	1%	0%	7%	-77%	-41%	-100%
Výnosové úroky	0%	0%	0%	0%	0%	81%	-50%	-39%	58%
Ostatní finanční výnosy	7%	1%	2%	1%	2%	-79%	26%	-21%	55%
Mimořádné výnosy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosy	100%	100%	100%	100%	100%	-7%	4%	61%	-12%

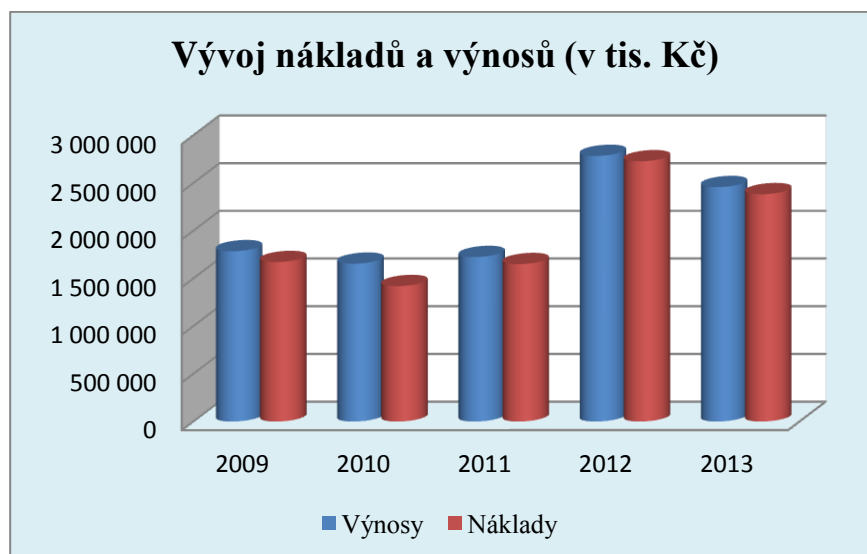
### 8.1.4 Analýza nákladů

Z hlediska nákladů můžeme pozorovat u společnosti Slovácké strojírny, a.s. největší zastoupení ve výkonové spotřebě, což je pro výrobní podniky charakteristické. V roce 2009 tvořil podíl výkonové spotřeby 52 % a následující roky se zvyšuje až na 63 % v roce 2012. V roce 2013 došlo k poklesu výkonové spotřeby o 17 %, přesto tvoří podíl 60 %. V roce 2011 a 2012 dochází také k částečnému zvyšování osobních nákladů, což je způsobeno zvýšením počtu zaměstnanců a následně zvýšením mzdových nákladů. V roce 2013 dochází ke snižování nákladů, náklady se zvýšily pouze u položky změna stavu rezerv a daně z příjmů. Celkově došlo ke snížení nákladů o 13 %.

Tab. 13. Horizontální a vertikální analýza nákladů ve společnosti Slovácké strojírny, a. s. (vlastní zpracování na základě informací z výročních zpráv)

	2009	2010	2011	2012	2013	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012	2012/ 2013
Náklady na zboží	1%	0%	0%	0%	0%	-44%	1%	9%	1%
Výkonová spotřeba	52%	62%	63%	63%	60%	1%	18%	64%	-17%
- spotřeba materiálu a energie	36%	45%	49%	49%	44%	4%	29%	63%	-21%
- služby	16%	18%	14%	14%	16%	-4%	-9%	71%	-4%
Osobní náklady	22%	23%	25%	28%	28%	-11%	28%	82%	-12%
Daně a poplatky	0%	0%	0%	0%	0%	105%	-33%	151%	-35%
Odpisy DHM a DNM	5%	5%	4%	3%	4%	-9%	2%	25%	0%
ZC prodaného DM a mat.	0%	0%	0%	0%	0%	67%	-98%	9855%	-65%
Změna stavu rezerv	0%	-1%	0%	1%	3%	-422%	-62%	-363%	282%
Ostatní provozní náklady	1%	2%	1%	1%	1%	35%	-30%	76%	-10%
Prodané CP	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Náklady z přec. cen. papírů a derivátů	5%	-1%	3%	0%	0%	-114%	-462%	-93%	0%
Změna stavu rezerv ve fin. činnosti	-3%	0%	0%	0%	0%	-101%	-839%	-4%	-100%
Nákladové úroky	1%	0%	0%	0%	0%	-73%	48%	72%	4%
Ostatní finanční náklady	15%	7%	2%	2%	2%	-58%	-63%	70%	-20%
Daň z příjmu	0%	1%	0%	0%	1%	61%	-33%	32%	161%
Mimořádné náklady	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Náklady	100%	100%	100%	100%	100%	-15%	16%	65%	-13%

Následující graf zobrazuje vývoj výnosů a nákladů ve společnosti Slovácké strojírny, a.s. v analyzovaných letech.



Graf 4. Vývoj výnosů a nákladů (vlastní zpracování)

## 8.2 Rozdílové ukazatele – ČPK

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace s orientací na likviditu podniku. Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který je chápán jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů. Společnost ve sledovaném období dosahovala kladných hodnot. V roce 2009 byl tento ukazatel v poměru k ostatním obdobím výrazně nižší, což bylo způsobeno převedením finančních derivátů z dlouhodobých závazků do krátkodobých. V následujících letech a především v posledním analyzovaném roce měla společnost dostatečný „finanční polštář“ pro krytí nečekaných závazků.

Tab. 14. Vývoj čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
ČPK	3 084	133 453	132 180	126 256	259 435

Tab. 15. Vývoj toků peněžních hotovostí (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Stav PP na začátku účetního období	25 476	56 015	66 190	35 118	4 041	6 777
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-358 854	520 296	93 746	31 105	x	255 585
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-179 089	-54 611	-52 547	-229 179	x	-135 160
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	526 821	-455 510	-72 721	166 997	x	-151 153
Čisté snížení (zvýšení) PP	-11 122	10 175	-31 072	-31 077	x	-63
Stav PP na konci účetního období	14 354	66 190	35 118	4 041	6 777	6 714

(x- hodnoty cash flow v roce 2012 nebyly ve společnosti stanoveny)

### 8.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy a třídí se do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. V této kapitole budou popsány ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti.

#### 8.3.1 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky včas. Poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle toho, jaká míra jistoty se požaduje od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s jednotlivou dobou likvidnosti neboli přeměnitelnosti na peníze. Nejvíce likvidní jsou peníze, dále oběžný majetek a nejhůře likvidní je dlouhodobý majetek. Společnost dosahuje nízkých hodnot všech druhů likvidit s porovnáním s doporučenými hodnotami Ministerstva průmyslu a obchodu. Společnost má však k dispozici výhodné kontokorentní úvěry, což znamená, že v případě potřeby by byl zdroj finančních prostředků zajištěn. Jinou možností je ponechat větší množství finančních prostředků v oběžných aktivech, což by ale způsobilo snížení ukazatele rentability.

Tab. 16. Ukazatele likvidity (vlastní zpracování)

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,00	1,33	1,23	1,14	1,40	1,5-2
Pohotová likvidita	0,60	0,65	0,71	0,52	0,78	1 – 1,5
Hotovostní likvidita	0,10	0,09	0,01	0,01	0,01	0,2 – 0,5
ČPK/OA	0,5%	24,8%	18,5%	12,4%	28,7%	X
ČPK/A	0,2%	9,2%	7,4%	5,8%	12,3%	X
Likvidita z provozního CF	0,78	0,23	0,05	x	0,39	X

#### 8.3.2 Ukazatele rentability

Jsou měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability ukazují kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledky hospodaření. Ve všech sledovaných obdobích je rentabilita kladná. Největších ziskovostí bylo dosaženo v roce 2010, což bylo způsobeno vysokým výsledkem hospodaření. V následujících dvou letech došlo k poklesu rentability v důsledku zadlužení při odkoupení aktiv společnosti TOS, Čelákovice, a.s a sloučením se společností Krušnohorské strojírny Komořany, a.s. V roce 2013 se rentabilita mírně zvýšila.



Tab. 17. Ukazatele rentability (vlastní zpracování)

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita tržeb	7%	17%	5%	2%	3%
Rentabilita výnosů	8%	15%	5%	3%	5%
Rentabilita celkového kapitálu	9%	17%	5%	4%	5%
Rentabilita úplatného kapitálu	15%	22%	6%	5%	7%
Rentabilita vlastního kapitálu	16%	25%	7%	6%	7%

### 8.3.3 Ukazatele aktivity

Jak společnost využívá vložená aktiva, ukazují ukazatele aktivity. U společnosti Slovácké strojírný, a.s. je obrat celkových aktiv z tržeb a obrat celkových aktiv z výnosů téměř totožný, což znamená, že výnosy společnosti jsou tvořeny především z tržeb z prodeje výrobků a služeb a jen nepatrnou část představují tržby za zboží ostatní tržby. Do roku 2011 společnost nesplňuje v obratovosti aktiv doporučenou hodnotu, proto je možné spekulovat o neefektivním využití majetku. Od roku 2012 se situace zlepšila a mírně se zvýšila i v roce 2013, kdy obrat aktiv dosahoval hodnoty 1,2. To znamená, že Slovácké strojírný, a. s. dosáhly z 1 koruny 1,2 Kč tržeb. Doba obratu zásob se v roce 2013 výrazně snížila oproti roku 2012, což lze hodnotit pozitivně. Obecným pravidlem je, že čím nižší doba obratu, tím lepší, a tím společnost dosahuje většího zisku, neboť čím víckrát do roka otočí zásoby, tím lépe pro ni. Doba obratu pohledávek a doba obratu závazků spolu úzce souvisí. Jejich rozdílem vzniká obchodní deficit. Do roku 2010 společnost později hradila své závazky, než dostávala zaplacené. V následujících letech se situace obrátila, což může být pro společnost nevýhodné.

Tab. 18. Ukazatele aktivity (vlastní zpracování)

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,97	0,88	0,89	1,16	1,20
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,06	1,12	0,93	1,29	1,17
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	65	77	69	79	57
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	80	64	93	61	71
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	118	74	80	58	59
Obratovost pohledávek	4,49	5,59	3,86	5,95	5,06
Obratovost závazků	3,03	4,89	4,52	6,17	6,03

### 8.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, které firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Každá společnost by měla usilovat o optimální finanční strukturu, tedy o nejvhodnější poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Zvláště společnosti výrobní by měly mít větší podíl vlastního než cizího kapitálu. Ve společnosti Slovácké strojírně, a. s. se celková zadluženost v roce 2010 a v roce následujícím zvýšila z důvodu odkupu aktiv společnosti TOS Čelákovice, a.s. a z důvodu fúze se společností Krušnohorské strojírně Komořany, a.s., což bylo částečně financováno dlouhodobými úvěry. I míra zadlužení se v roce 2012 zvýšila a cizí zdroje tvořily větší část než vlastní kapitál. Bezpečnější je však financování z vlastních zdrojů, a to už splňuje hodnota v roce 2013 a činí 0,84. Dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů. Dlouhodobé zdroje tvoří vlastní kapitál a dlouhodobé bankovní úvěry a dlouhodobé závazky. Toto rozložení je dosahováno ve všech analyzovaných letech. Společnost má spíše konzervativní strategii financování, tzn., že dlouhodobý majetek je financován z dlouhodobých zdrojů. Je to bezpečná strategie, která ale přináší vyšší náklady na financování dlouhodobých zdrojů. Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát může klesnout hodnota zisku, aby byl podnik stále schopen platit nákladové úroky. Doporučená hodnota je minimálně 5 a tato hodnota je ve všech letech vyšší. Dokonce v roce 2010 úrokové krytí dosahovalo hodnotu až 62,87, což způsobila v tomto roce vysoká hodnota EBIT.

Mezi ukazatele zadluženosti můžeme zařadit i leasing, který není uveden v účetních výkazech a může hrát velkou roli v oblasti zadlužení. Leasing je jedna z forem financování, vhodná jako nástroj k ovlivňování peněžních toků a jako optimalizace daňového zatížení. Pokud by se hodnota leasingu připočetla k cizím zdrojům, došlo by ve společnosti k navýšení zadluženosti. Od této formy financování však už společnost ustupuje.

Tab. 19. Ukazatele zadluženosti (vlastní zpracování)

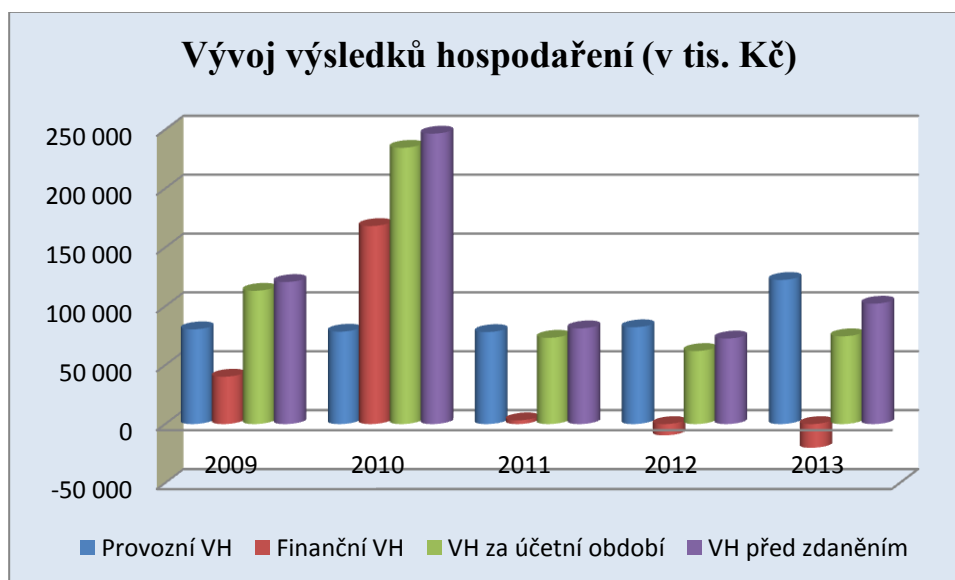
Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost	54%	34%	42%	51%	46%
Míra zadluženosti	1,16	0,52	0,73	1,03	0,84
Dlouhodobé cizí zdroje/cizí zdroje	20%	19%	22%	15%	28%
Dlouhodobé cizí zdroje/dlouhodobý kapitál	19%	9%	14%	14%	19%
Vlastní kapitál/dlouhodobý majetek	0,83	1,05	0,98	0,94	0,96
Dlouhodobé zdroje/dlouhodobý majetek	1,02	1,16	1,13	1,13	1,23
Úrokové krytí (počítáno z EBIT)	9,26	62,87	14,81	8,16	10,71
Úrokové krytí (počítáno z CF)	13,14	76,86	24,84	13,19	68,54
Doba splácení dluhu	1,52	5,10	23,57	8,55	3,62

## 8.4 Vývoj výsledků hospodaření

Výsledky hospodaření byly značně ovlivněny finančními výsledky hospodaření. Společnost se zajišťuje proti kurzovým výkyvům měny euro pomocí měnových finančních derivátů. Tyto finanční deriváty se musí na konci každého roku přeceňovat na reálnou hodnotu. (tj. hodnota jako by byl finanční derivát uplatněný). Skutečná splatnost (maturity) derivátu ale může být jiná (např. až v dalším roce). Přecenění finančních derivátů způsobuje velké výkyvy finančního výsledku hospodaření. Důležitější pro společnost je sledovat provozní výsledek hospodaření, který lze označit jako stabilní.

Tab. 20. Výsledky hospodaření Slováckých strojíren, a.s. (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Provozní VH	80 460	78 474	78 146	82 229	122 412
Finanční VH	40 235	168 208	3 150	-9 571	-20 156
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
VH za účetní období (EAT)	113 197	234 643	73 268	62 047	74 554
VH před zdaněním (EBT)	120 659	246 682	81 296	72 658	102 256
VH před zdaněním a úroky (EBIT)	135 267	250 669	87 182	82 807	112 788



Graf 5. Vývoj výsledků hospodaření (vlastní zpracování)

## 8.5 Souhrnné ukazatele

Jsou označovány také jako modely predikce finanční tísně, kde je jedním ukazatelem hodnoceno hospodaření společnosti. Tímto jedním ukazatelem lze s velkou pravděpodobností

odhalit, jestli se podnik brzy dostane do finančních problémů. Za souhrnné ukazatele se považuje Altmanovo Z – skóre a model IN05.

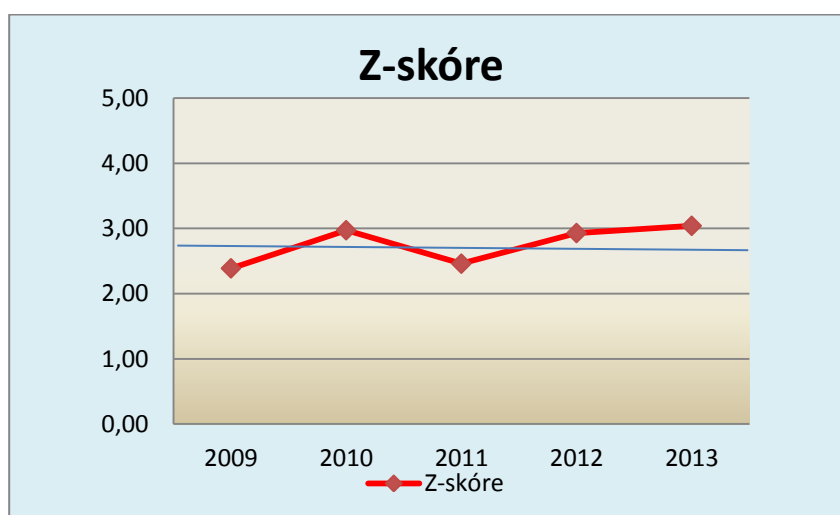
### 8.5.1 Z – skóre (Altmanův model)

Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99, má společnost dobrou finanční situaci. Pokud je hodnota v rozmezí 1,81 až 2,99 má nevyhraněnou finanční situaci. V případě hodnoty nižší než 1,81 má vážné finanční problémy.

Tab. 21. Vývoj Altmanova Z – skóre (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
0,717 * ČPK/A	0,001	0,066	0,053	0,042	0,088
0,847 * Nerozdělené zisky/A	0,008	0,071	0,165	0,150	0,179
3,107 * EBIT/A	0,270	0,535	0,152	0,119	0,166
0,420 * VK/Cizí zdroje	0,362	0,803	0,577	0,408	0,499
0,998 x T/A	1,746	1,498	1,512	2,211	2,107
Z-skóre	2,388	2,972	2,459	2,929	3,040

Ve všech letech řadí Altmanův model společnost Slovácké strojírný, a.s. na hranici šedé zóny. Nelze jednoznačně říci, že by se společnost více přibližovala do pásma prosperity nebo naopak do pásma bankrotu.



Graf 6. Vývoj indexu Z-skóre (vlastní zpracování)

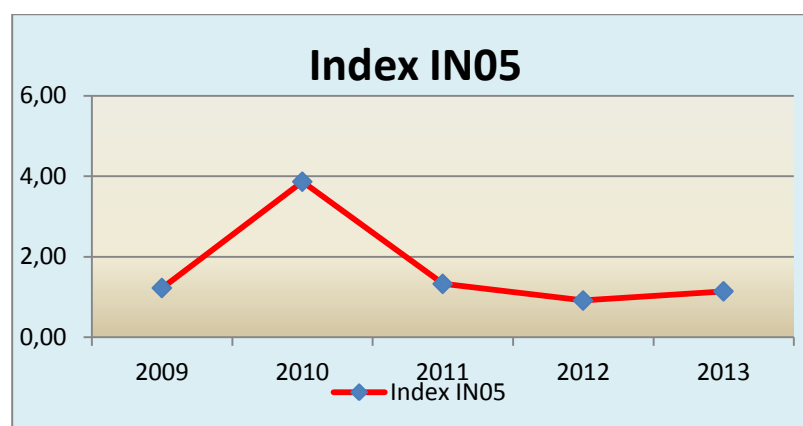
### 8.5.2 Index IN05

Pokud je hodnota větší než 1,6, pak společnost tvoří hodnotu. Hodnota mezi 0,9 až 1,6 znamená, že se nachází v tzv. „šedé zóně“ a hodnota pod 0,9 indikuje, že společnost netvoří hodnotu a spěje k bankrotu.

Tab. 22. Vývoj indexu IN01 (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
0,13*A/CK	0,242	0,378	0,308	0,256	0,284
0,04* EBIT/NÚ	0,370	2,515	0,592	0,326	0,428
3,97* EBIT/A	0,345	0,683	0,195	0,152	0,213
0,21 * V/A	0,097	0,138	0,121	0,103	0,114
0,09*OA/KZ+KBU)	0,171	0,151	0,111	0,077	0,104
Index IN05	1,226	3,865	1,328	0,914	1,143

Tento test ukazuje, že se společnosti dařilo nejlépe v roce 2010, kdy v celkovém součtu vyšla hodnota 3,865, která spadá do pásma prosperity podniku. V následujícím období má tato hodnota ovšem klesající trend a nachází se v šedé zóně.



Graf 7. Vývoj indexu IN05 (vlastní zpracování)

## 8.6 Souhrnné vyhodnocení finančního zdraví společnosti

Cílem finanční analýzy bylo zhodnotit finanční situaci společnosti Slovácké strojírny, a.s. K tomuto hodnocení byla použita vertikální a horizontální analýza rozvahy, výkazu zisku a ztrát a poměrové ukazatele zaměřené na oblast likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. V poslední části byly použity souhrnné ukazatele, a to Altmanův model a Index IN05.

Společnost Slovácké strojírny, a. s. jsou specifickou společností, působí na trhu v oblasti strojírenství více jak 60 let a v této oblasti neexistuje žádný přímý konkurent. Na hospodaření má vliv mnoho faktorů a především se na této společnosti projevila světová finanční krize. Bylo potřeba zavést určitá opatření, ale společnost tuto situaci zvládla.

Společnost si drží stabilní postavení po finanční stránce, především co se týče hlavního provozu. Podnikání ovlivňuje hlavně finanční výsledek hospodaření. Odkoupení aktiv a fúze jiných společností přispěly ke zvýšení majetku Slováckých strojírny, a.s., a také k dalšímu

rozšíření jejich činností. Tyto změny si vyžádaly provedení efektivních a úsporných opatření, což se v roce 2013 úspěšně podařilo.

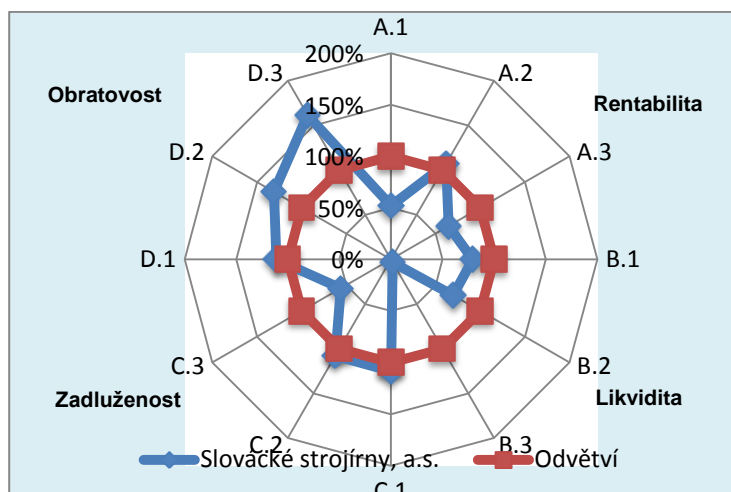
U poměrových ukazatelů dochází spíše ke zhoršení, ale určitě je nutné dodat, že se hodnoty nachází stále v normě a jsou pro společnost dostačující. Pozitivně lze hodnotit rentabilitu posledního analyzovaného roku, která se ve všech ukazatelích mírně zvýšila. Závěrečné souhrnné ukazatele nevykazují nejlepší hodnoty, ovšem také neukazují, že by na tom podnik byl špatně. Je tedy zřejmé, že si podnik drží své postavení na trhu, o čem svědčí i udělení ratingu AAA a zařazení společnosti mezi 100 nejstabilnějších společností v České republice.

Následující tabulka zobrazuje srovnání finančních ukazatelů s odvětvím.

Tab. 23. Porovnání poměrových ukazatelů společnosti Slovácké strojírný, a.s. a odvětví (vlastní zpracování)

Poměrové ukazatele		SUB	Odvětví
<b>Rentabilita</b>	A. 1 Rentabilita vlastního kapitálu	7%	13%
	A. 2 Rentabilita aktiv	9%	8%
	A. 3 Rentabilita výnosů	5%	8%
<b>Likvidita</b>	B. 1 Běžná likvidita	1,40	1,77
	B. 2 Pohotová likvidita	0,78	1,12
	B. 3 Hotovostní likvidita	0,01	0,31
<b>Zadluženost</b>	C. 1 Vlastní kapitál/Aktiva	54%	53%
	C. 2 Krytí dlouh. majetku dlouh. kapitálem	1,23	1,14
	C. 3 Úrokové krytí	10,71	19,03
<b>Obratovost</b>	D. 1 Obratovost aktiv	1,20	1,05
	D. 2 Obratovost pohledávek	5,06	3,64
	D. 3 Obratovost závazků	6,03	3,37

Spider graf nabízí možnost dívat se na výsledky základních skupin poměrových ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a obratovosti jedním pohledem za pomoci paprskovitého grafu. Graf obsahuje kromě křivky vyjadřující výši ukazatelů analyzovaného podniku také linii odvětví (= 100 %), která slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů analyzovaného podniku. Hodnota ukazatele pro analyzovaný podnik je vyjádřena jako procentní podíl hodnoty odvětví CZ NACE 282200. Čím je křivka společnosti položena dále od středu grafu, je na tom společnost lépe.



Graf 8. Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti Slovácké strojírny, a.s. a odvětví (vlastní zpracování)

## 9 SWOT ANALÝZA

Po provedené strategické a finanční analýze můžeme přistoupit k analýze SWOT, která formuluje a poukazuje na silné a slabé stránky společnosti, identifikuje příležitosti a hrozby související s jejich činností. Snaha podniku směřuje k posílení silných stránek, eliminaci hrozeb, využití příležitostí a transformaci stránek slabých na silné.

### Silné stránky

Společnost Slovácké strojírný, a.s. disponuje šedesátiletou tradicí v oblasti vyspěle strojírenské výroby a především velikost podniku patří mezi jednu z nejsilnějších stránek. Silnou stránku lze spatřit také v neustálé modernizaci technologií, flexibilitě výroby a širokém spektru technologických činností. Společnost má široké portfolio výrobků, což je hlavně způsobeno 5 závody v různých částech ČR. Velmi silnou stránku představuje stabilní ekonomická a finanční situace v podniku. **Společnost byla v roce 2011 v rámci Čekia stability Award zařazena mezi 100 nejstabilnějších podniků v České republice a získala tak rating AAA.** Za silnou stránku společnosti lze považovat získání certifikátů ISO 9001:2008 a ISO 9001:2000. Podnik klade důraz na neustálé vzdělávání a zvyšování kvalifikace svých zaměstnanců, což je důležitý předpoklad pro úspěch v dnešním vysoce konkurenčním prostředí. Lidé jsou totiž nositeli inovací a představují tak know - how podniku. V areálu firmy se nachází Střední průmyslová škola, která zajišťuje vzdělávání a výchovu studentů, kteří jsou následně zaměstnáni ve společnosti. Kvalitní management oplývá vysokou odborností a znalostí oboru, strategickým vnímáním hospodářské situace a se schopností rychlé reakce na požadavky trhu.

### Slabé stránky

Jako hlavní slabinu lze pozorovat v centralizovaném způsobu řízení. Tento způsob řízení klade značné nároky na vedoucí pracovníky, kteří mnohdy řeší problémy náležící nižšímu stupni řízení. Ve společnosti chybí controllingové oddělení, na které by byly delegovány činnosti už tak úzkého okruhu vedoucích pracovníků, kteří jsou takřka nezastupitelní. Slabou stránkou pro podnik je nedostatek kvalifikovaných pracovníků. Zkušení pracovníci stárnou a v současné době je trendem nezájem studentů o obory se zaměřením na strojírenství. Slovácké strojírný, a.s. většinu svých obchodů realizují se zahraničními partnery v eurech, a s tímto faktem je spojena také silná závislost společnosti na vývoji kurzu eura.



### **Příležitosti**

Příležitostí se nabízí spousta. Záleží na společnosti, jak je využije. K hlavním příležitostem patří možnost vstoupit na další zahraniční trhy, ale i rozšíření působnosti i na území ČR, např. formou akvizice. Vzhledem k tomu, že vyrábí a inovuje výrobky na přání zákazníků, je společnost schopna dobře konkurovat, a tím se nabízí příležitost v získávání zákazníků z konkurenčních firem, a to i prostřednictvím účasti na výstavách a veletrzích. Nabízí se také příležitosti k čerpání a využívání fondů z Evropské unie k financování a rozvoji podnikových aktivit, rozvoj nových výrobních programů, zefektivnění výroby zvýšením produktivity práce.

### **Hrozby**

V současné době je největší hrozbou rostoucí cena vstupu, především materiálu a energie. Společnost se také potýká s tlakem konkurence, která se snaží snižovat ceny výrobků (někdy i na úkor kvality), což může způsobit oslabení pozice společnosti na daném trhu. Dále musí čelit společnost fluktuaci kurzu eura. Posílení české koruny vůči euru by společnosti mohlo způsobit výrazné kurzové ztráty. Důležitou hrozbou je stárnutí zkušených kvalifikovaných a téměř nenahraditelných zaměstnanců, problémy s dodržováním splatnosti faktur od zákazníků a v neposlední řadě nejistota dalšího vývoje hospodářství.

## 10 GENERÁTORY HODNOTY

Generátory hodnoty jsou souborem několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Analýza a prognóza generátorů hodnoty je východiskem pro sestavení finančního plánu. Dříve než však budou vymezeny jednotlivé generátory hodnoty, je nutné provést rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná a stanovit korigovaný provozní výsledek hospodaření vypočítaný jako rozdíl výnosů a náklad související s hlavní činností.

### 10.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná

Hlavním důvodem rozdělení aktiv na provozní a neprovozní je skutečnost, že chceme ocenit hlavní činnost společnosti. Provozně nepotřebná aktiva nesou jiná rizika než provozně potřebná a jsou oceněna samostatně.

Mezi nepotřebná aktiva, kterými společnost disponuje, patří dlouhodobý finanční majetek, a to v plné výši. Jedná se o podíly v ovládaných a řízených osobách a ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly. Další položku v nepotřebných aktivech tvoří nedokončený dlouhodobý hmotný majetek.

Krátkodobý finanční majetek tvoří peníze a bankovní účty. Pro rozhodnutí o vyčlenění krátkodobého finančního majetku jsem využila poměrový ukazatel hotovostní likvidity. Krátkodobý finanční majetek by se měl pohybovat v rozmezí doporučených hodnot tohoto ukazatele, a to 0,2 až 0,5. Dosahovaná hotovostní likvidita společnosti je výrazně nižší ve všech sledovaných letech, nedochází tedy k žádné úpravě. Další položky oběžných aktiv souvisí s hlavní činností společnosti.

Čistý pracovní kapitál nutný k provozu zjistíme z oběžných aktiv provozně nutných snížených o krátkodobé neúročené závazky provozně nutné.

Protože dělíme aktiva na provozně nutná a nenutná, musíme stanovit také kapitál investovaný do provozně potřebných aktiv. Celkový provozně nutný investovaný kapitál vypočítáme jakou součet dlouhodobých operativních aktiv a provozně nutného čistého pracovního kapitálu.

Dlouhodobý finanční majetek a nedokončený dlouhodobý majetek bude později přičten ke konečnému ocenění společnosti. Ocenění však bude stanoveno samostatně na úrovni historické účetní hodnoty.

Tab. 24. Provozně nutný a nepotřebný kapitál společnosti v letech 2009-2013  
(vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
+ Dlouhodobý nehmotný majetek	2 347	2 725	6 126	6 752	4 386
+ Dlouhodobý hmotný majetek	833 541	807 342	951 763	1 022 333	1 118 651
= Dlouhodobý majetek provozně nutný	835 888	810 067	957 889	1 029 085	1 123 037
+ Zásoby	267 678	273 066	302 649	555 700	398 533
+ Dlouhodobé pohledávky	2 630	2 432	1 189	5 461	6 983
+ Krátkodobé pohledávky	333 595	226 421	406 815	417 469	490 513
+ Pohledávky celkem	336 225	228 853	408 004	422 930	497 496
+ Provozně nutná výše peněz	66 190	35 118	4 041	6 777	6 715
+ Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	18 238	13 003	8 763	16 670	11 030
- Krátkodobé závazky	497 550	261 626	348 904	370 068	379 723
- Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	0	228	217	47	45
= Pracovní kapitál provozně nutný	190 781	288 186	374 336	631 962	534 006
= <b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>1 026 669</b>	<b>1 098 253</b>	<b>1 332 225</b>	<b>1 661 047</b>	<b>1 657 043</b>
Dlouhodobý finanční majetek	3 969	3 969	3 969	8 141	8 141
+ Nedokončený DHM	31 828	92 026	93 430	99 516	121 949
= Provozně nepotřebný majetek celkem	35 797	95 995	97 399	107 657	130 090

## 10.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Je převzat z historického výkazu zisku a ztráty. V korigovaném výsledku hospodaření jsou započítány pouze pravidelně se vyskytující náklady a výnosy, které souvisí s provozními aktivy společnosti.

Za neprovozní výnosy se považují tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Dále jsem provozní výsledek hospodaření upravila o zůstatkovou cenu dlouhodobého majetku. Výsledkem je pak korigovaný provozní výsledek hospodaření, který je generovaný provozně nutným investovaným kapitálem.

Tab. 25. Korigovaný provozní výsledek hospodaření společnosti v letech 2009-2013  
(vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
+ Provozní výsledek hospodaření	80 460	78 474	78 146	82 229	122 412
- Tržby z prodeje DM	13 060	75 169	23 330	48 784	32 004
+ Zůstatková cena prodaného DM	1 682	2 801	55	2 475	1 889
= <b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>69 082</b>	<b>6 106</b>	<b>54 871</b>	<b>35 920</b>	<b>92 297</b>
+ Odpisy DM	78 687	71 808	72 921	91 513	91 730
= KPVH před zdaněním	147 769	77 914	127 792	127 433	184 027

### 10.3 Analýza prognózy generátorů hodnoty

V této části práce bude provedena analýza minulého vývoje a následná prognóza generátorů hodnoty, konkrétně tržby a jejich růst, marže korigovaného provozního zisku, investice do provozně nutného pracovního kapitálu, investice do provozně nutného dlouhodobého majetku.

#### 10.3.1 Tržby

Tržby jsou jedním z nejvýznamnějších plánovaných generátorů hodnoty. Od tržeb se odvíjí významná část výkazu zisků a ztráty. Prognóza tržeb je výstupem strategické analýzy. Tržby společnosti budou chápány jako tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Průměrné tempo růstu hodnoty tržeb bylo v oceňované společnosti v letech 2009 – 2013 zjištěno 10,64 %. Záporné tempo růstu v letech 2009 a 2010 bylo způsobeno celosvětovou hospodářskou krizí, především v letech 2008 díky velkým ztrátám obchodů s deriváty. V následujících letech došlo k výraznému navýšení, což však bylo způsobeno koupí společnosti TOS Čelákovice, a.s. a fúzí Krušnohorských strojíren Komořany, a.s. Protože došlo v těchto závodech již k modifikaci, je možné výsledné tempo růstu tržeb přizpůsobit výsledkům strategické analýzy, ve které vyplynulo, že obor působnosti společnosti je rostoucí. Samotné navýšení tržeb v následujících letech plánuje i management společnosti. Průměrné tempo růstu tohoto generátoru hodnoty je v plánovaném období čtyř let 7 %.

Tab. 26. Minulý vývoj a prognóza tržeb ve společnosti (vlastní zpracování)

Tis. Kč	2009	2010	2011	2012	2013
Roční tempo růstu	-12,40%	-14,90%	23,20%	56,70%	0,70%
Průměrné tempo růstu za minulost		10,70%			
Tržby za prodej výrobků a služeb	1 498 973	1 274 915	1 570 180	2 460 267	2 478 359
Tis. Kč		2014	2015	2016	2017
Roční tempo růstu		7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Průměrné tempo růstu - plán		7,00%			
Tržby za prodej výrobků a služeb		2 651 844	2 837 473	3 036 096	3 248 623

#### 10.3.2 Provozní zisková marže

Výpočet provozní ziskové marže za roky 2009 až 2013 je proveden v následující tabulce. Spočítá se jako poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření a tržeb. K výpočtu se využívá KPVH před daní a odpisy neboť prognóza odpisů je součástí generátoru hodnoty investice do dlouhodobého majetku.

Tab. 27. Minulý vývoj provozní ziskové marže shora (vlastní zpracování)

Podíly z tržeb	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby v tis. Kč	1 498 973	1 274 915	1 570 180	2 460 267	2 478 359
Korigovaný provozní zisk před daní	147 769	77 914	127 792	127 433	184 027
Zisková marže	9,86%	6,11%	8,14%	5,18%	7,43%
	7,37%				

Pro výpočet prognózy ziskové marže na roky 2014 až 2017 bude využita prognóza ziskové marže zdola. Výhodou této metody je, že jsou analyzovány a následně prognózovány jednotlivé složky nákladů a výnosů, ze kterých je pak sestaven finanční plán. Položky nákladů a výnosů jsou analyzovány a prognózovány na základě podílů na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb. Po prognóze podílů nákladových a výnosových položek je dopočítán KPVH a zisková marže za období 2014 až 2017.

Tab. 28. Analýza podílů nákladových a výnosových položek na tržbách společnosti (vlastní zpracování)

Podíly z tržeb	2009	2010	2011	2012	2013
Obchodní marže	6,12%	9,41%	15,37%	24,27%	21,01%
Přidaná hodnota	36,19%	32,73%	35,11%	62,85%	37,59%
Osobní náklady (podíl k PH)	68,28	78,67	85,00	83,33	73%
Daně a poplatky	0,17%	0,41%	0,22%	0,60%	0,23%
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	0,33%	-1,24%	-0,38%	1,07%	2,41%
Ostatní provozní výnosy	0,30%	0,62%	1,01%	2,38%	1,05%
Ostatní provozní náklady	1,44%	2,29%	1,31%	2,48%	1,31%

Náklady na prodané zboží budou v prognózovaném období uvažovány na úrovni 85 % tržeb za zboží, stejně jako tomu bylo v průměru posledních pěti let. Obchodní marže pak vychází jako 15 % tržeb za zboží. Podíl přidané hodnoty bude v období plánu ponechán na 40 %.

U mzdových nákladů počítá plán s růstem počtu pracovníků a růstem průměrné mzdy ve společnosti na úrovni růstu nominální průměrné mzdy v České republice. Náklady na sociální a zdravotní pojištění budou uvažovány jako 34 % mzdových nákladů. Celkově se osobní náklady budou vyvíjet s růstem tržeb. V poslední fázi plánovaného období však dojde k mírnému snížení z důvodu úspory těchto nákladů.

Daně a poplatky mají pouze minimální podíl na tržbách, v plánovaném období budou činit 0,33 % z tržeb. Podíl ostatních provozních výnosů bude podle vývoje posledních tří let na úrovni 1 %. Podíl ostatních provozních nákladů pak bude činit 1,2 %.

Tab. 29. Prognóza podílů výnosových a nákladových položek společnosti (vlastní zpracování)

Podíly z tržeb	2014	2015	2016	2017
Obchodní marže	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Přidaná hodnota	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Osobní náklady (podíl z PH)	70%	70%	70%	70%
Daně a poplatky	0,33%	0,33%	0,33%	0,33%
Ostatní provozní výnosy	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
ostatní provozní náklady	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%

### 10.3.3 Pracovní kapitál

Dalším generátorem hodnoty je upravený pracovní kapitál. Jeho hodnota a položky nutné pro jeho výpočet jsou uvedeny v následující tabulce. Krátkodobý finanční majetek společnosti se pohybuje hluboko pod doporučené hodnoty. Pro plánované období však nebude navýšen. V případě finančních problémů je pro společnost výhodné využít kontokorentní úvěry a sama společnost neuvažuje o navýšení krátkodobých finančních prostředků. Další oběžná aktiva souvisí s hlavní činností společnosti. Krátkodobé závazky představují pouze neúročený cizí kapitál.

Tab. 30. Úprava pracovního kapitálu pro období 2009-2013 (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013
Zásoby	267 678	273 066	302 649	555 700	398 533
Pohledávky	336 225	228 853	408 004	422 930	497 496
Peněžní prostředky provozně nutné	66 190	35 118	4 041	6 777	6 715
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	18 238	13 003	8 763	16 670	11 030
Krátkodobé závazky	497 550	261 626	348 904	370 068	379 723
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	0	228	217	47	47
Upravený pracovní kapitál	190 781	288 186	374 336	631 962	534 004
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst prac. kap.	35,04%				

Pro výpočet plánovaného upraveného pracovního kapitálu byla nejdříve provedena analýza náročnosti tržeb na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulých letech. Pro vyjádření vztahu mezi tržbami a složkami pracovního kapitálu byla využita doba obratu.

Tab. 31. Doba obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu  
(vlastní zpracování)

Položka (ve dnech)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby celkem	65	78	70	82	59	59	59	59	59
Pohledávky za odběrateli	81	65	95	62	72	76	76	76	76
Krátkodobé závazky celkem	121	75	81	55	56	68	72	72	72

Z doby obratu a plánovaných tržeb pak byly vypočteny absolutní hodnoty zásob, pohledávek a krátkodobých závazků. Doba obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu pro plánované období byla stanovena k přihlédnutí k poslednímu období a také dle plánu managementu. Jejich výše je uvedena v tabulce č. 31. Společnost má na trhu dobrou vyjednávací pozici a je možné v budoucnu prodloužit dobu obratu závazků. Tento předpoklad byl využitý při stanovení výše krátkodobých závazků.

Provozně nutné peníze nebyly stanoveny dle požadované úrovně okamžité likvidity. Pro společnost je výhodné mít nízkou likviditu z důvodu výhodného kontokorentu. Položky časového rozlišení (ostatní aktiva a ostatní pasiva) byly ponechány ve stejné výši k datu ocenění. Upravený pracovní kapitál postupně roste v průběhu celého plánu.

Tab. 32. Prognóza upraveného pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2 014	2 015	2 016	2 017
Zásoby	428 654	458 660	490 766	525 120
Pohledávky	558 074	597 799	639 156	683 409
Peněžní prostředky provozně nutné	7 000	7 000	7 000	7 000
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	11 030	11 030	11 030	11 030
Krátkodobé závazky	494 042	559 721	598 901	640 824
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	45	45	45	45
Upravený pracovní kapitál	510 671	514 724	549 007	585 689
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst prac. kap.	12,57 %			

Pro srovnání vývoje čistého pracovního kapitálu v minulosti a pro prognózované období se využívá koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál, který byl vypočítán dle následujícího vzorce:

$$k_{wc} = \frac{\Delta \text{pracovního kapitálu}}{\Delta \text{tržeb}}$$

Koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál pro období v minulosti je 35,04 %. V prognózovaném období se počítá s koeficientem 12,57 %. Tento koeficient je v prognózovaném období nižší, protože dochází ke změně obratovosti jeho položek.

### 10.3.4 Investice dlouhodobého provozně nutného majetku

Tabulka č. 33 se týká vývoje dlouhodobého provozně nutného majetku za roky 2009 až 2013. Dle netto investic lze pozorovat, že zůstatková hodnota majetku se zvyšuje, společnost výrazně investuje a k tomu využívá i výhodných bankovních úvěrů. Odpisy od roku 2011 rostou, jelikož je postupně odepisován nejen starý, ale i nově pořízený majetek. Největší část investic je směřována na nákup samostatných movitých věcí a samozřejmě je investováno do staveb.

Tab. 33. Vývoj investic provozně nutného majetku v letech 2009-2013  
(vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek provozně nutný	902 093	1 051 319	1 128 601	1 183 998
Odpisy	71 808	72 921	91 513	91 730
Investice netto	36 724	149 226	77 282	55 397
Investice brutto	108 532	222 147	168 795	147 127

Jak uvádí teoretická část práce, investice do dlouhodobého majetku lze zjistit podle koeficientu náročnosti tržeb na provozně nutný dlouhodobý majetek. Při využití tohoto přístupu se předpokládá průběžný charakter investic. Práce však bude vycházet z plánu majetků a odpisů získané společností s přihlédnutím k faktorům ze strategické analýzy. Největší investice lze očekávat v roce 2014, a to do staveb a samostatně movitých věcí. V plánu nejsou žádné nové pozemky. Odpisový plán je součástí diplomové práce a je uveden v příloze č. VI.

Tab. 34. Odhad investic pro budoucí období 2014 – 2017  
(vlastní zpracování dle informací poskytnutých vedením společnosti)

Položka (v tis. Kč)	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017
Odpisy celkem	91 730	91 730	116 581	139 886	140 040
Zůstatková hodnota DM provozně nutného	1 021 451	1 131 451	1 192 451	1 233 451	1 273 451
Celkové investice netto do DM	63 205	110 000	61 000	41 000	40 000
Celkové investice brutto do DM	154 935	201 730	177 581	180 886	180 040



## 11 STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN

Východiskem pro aplikaci metody diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele je finanční plán podniku. Finanční plán společnosti Slovácké strojírný, a.s. byl zpracován s výhledem do roku 2017 a vychází z generátorů hodnoty. Moji snahou bylo vytvořit co nej-jednodušší model vývoje růstu tržeb, opírající se o dostupná opodstatněná data, která byla poskytnuta managementem společnosti. Jako další zdroj informací posloužila skutečná historie vývoje položky tržby za prodej vlastních výrobků a služeb analyzované společnosti v období roku 2009-2013.

### 11.1 PLÁN VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT

**Tržby** – společnost Slovácké strojírný, a.s. jsou společností, zabývající se především zakázkovou výrobou. Největší tržby jsou vytvářeny za prodej vlastních výrobků a služeb a vychází především z předpokládaných objemů obráběcích strojů, důlního zařízení, z jeřábů, plošin, lisů, ocelových konstrukcí a ostatní speciální techniky. Společnost předpokládá, že v plánovaném období dojde k dalšímu rozšíření požadavků stávajících klientů. Toto zvyšování lze potvrdit z výsledků strategické analýzy.

**Tržby za prodej zboží a služeb** - tvoří nepatrný podíl a pro plánované období se nepředpokládá výrazných změn. Na základě toho se odvíjí také náklady vynaložené na prodej zboží a obchodní marže, jež je dána rozdílem mezi tržbami za prodej zboží a náklady vynaloženými na prodej zboží.

**Aktivace** – představuje vlastní náklady na dlouhodobý majetek nebo majetek v operativní evidenci vyráběný ve vlastní režii. Majetek se ocení a při zařazení majetku do evidence se tyto vynaložené náklady vykazují do výnosů.

**Výkonová spotřeba** – je plánovaná ve vazbě na předpokládaný objem tržeb. V oceňované společnosti tvoří přibližně dvě třetiny spotřeba materiálu a energie, zbývající část tvoří služby.

**Osobní náklady** – do těchto nákladů spadají mzdové náklady, odměny členům orgánů společnosti, náklady na sociální a zdravotní pojištění a sociální náklady. Náklady jsou naplánovány v závislosti na vývoji přepočteného počtu zaměstnanců a průměrné výše mzdy. Průměrný počet zaměstnanců v roce 2013 byl 1 600. Protože předpokládáme zvýšení tržeb, je potřeba zvýšit počet zaměstnanců anebo zvýšit jejich produktivitu. Tím budou ovlivněny mzdové náklady a sociální náklady. Ve společnosti dojde k navýšení odměn členům společnosti. Toto navýšení je způsobeno zrušením pracovních poměrů statutárních zástupců ve

společnosti a nahrazením pouze statutárními zástupci, čímž budou odměny z pracovního poměru převedeny do odměn statutárních zástupců. V průměru docházelo k růstu osobních nákladů až o 22 %, poslední analyzovaný rok se osobní náklady snížily o 12 %. V plánu je snižování nákladů až na úroveň 70 % z přidané hodnoty.

**Daně a poplatky** - do daní a poplatků je možné zařadit dálniční známky a jiné poplatky. Tato položka značí zanedbatelnou částku v oblasti nákladů. V rámci neustálého zdražování a rozšiřování podniku se předpokládá roční růst dané položky.

**Odpisy** - plánování odpisů vychází z odhadu časové řady odpisů stávajícího majetku a odpisů z nově plánovaných investic. Majetek společnosti tvoří z největší části stavby a samostatné movité věci, především strojní zařízení. Společnost uvažuje o nákupu dalšího zařízení, čímž by mělo dojít k navýšení hodnoty odpisů. Odpisy jsem s přihlédnutím k chystaným investicím v plánovaných letech sestavila na základě odpisového plánu stávajícího majetku.

**Tržby z prodeje DM a materiálu** – společnost plánuje pokles v roce 2014 pokles v těchto tržbách až o téměř 20 %. Následující období bude hodnota ponechána na úrovni roku 2014.

**Zůstatková cena prodaného DM a materiálu** – je stanovena v přímé návaznosti na tržby z prodeje.

**Změna stavu rezerv a opravných položek** – nestabilní položka v analyzovaných letech. Protože však došlo k navýšení v roce 2013, plánuje společnost snížit tuto položku až na zápornou hodnotu – 15 000 tis. v roce 2014. Následující roky dojde k navýšení a měla by se pohybovat v nízkých hodnotách.

**Ostatní provozní výnosy a náklady** – zahrnují pojištění vozidel, nemovitostí a movitého majetku. Obě položky byly navýšeny v roce 2012, což je evidentní při fúzi se společností Krušnohorské strojírnou Komořany, a. s. V roce 2013 došlo ke snížení jak výnosů, tak i nákladů. Pro následující roky plánují vývoj provozních nákladů a výnosů na základě odhadovaného vývoje vedením společnosti.

**Výnosové a nákladové úroky** - v plánovaném období výnosové úroky klesají na minimum. Co se týká nákladových úroků, jejich výše se odvíjí od krátkodobých i dlouhodobých bankovních úvěrů a očekávaného vývoje úrokových sazeb, jež se odvíjí od průměrné úrokové sazby, která po provedení strategické analýzy výrazně klesla až na historické minimum. Výrazné navýšení se neočekává. Společnost ji stanovuje na základě EURIBORu a PRIBORu. V průměru činí kolem 1,4 %. V plánu bude počítáno se snižováním jak výnosových, tak nákladových úroků.

**Ostatní finanční výnosy a náklady** – řadí se sem především kurzové zisky a ztráty z přecenění. Pro rok 2014 se předpokládá pokles o více než polovinu. Ostatní finanční výnosy byly stanoveny na 17 000 tis. Kč a ostatní finanční náklady na 26 000 tis. Kč, v dalších letech dochází k jejich mírnému růstu.

**Plánování daně z příjmu a odložené daně** - zde se vychází ze sazby daně z příjmů právnických osob ve výši 19 %. Protože se plánuje s navýšením výsledku hospodaření, plánuje se také s navýšením daně z příjmu. V případě stanovení daně z příjmů nebudu přihlížet k základu daně, ale daň bude stanovena z výsledku hospodaření. Následující tabulka č. 35 zobrazuje zkrácený plánovaný výkaz zisků a ztrát.

Tab. 35. Plánovaný výkaz zisků a ztrát (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	6 892	6 892	6 892	6 961	7 031
Náklady vynaložené na prodej zboží	5 444	5 514	5 514	5 569	5 625
Obchodní marže	1 448	1 378	1 378	1 392	1 406
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	2 478 359	2 651 844	2 837 473	3 036 096	3 248 623
Výkonová spotřeba	1 419 543	1 591 106	1 702 484	1 821 658	1 949 174
Přidaná hodnota	931 575	1 060 738	1 134 989	1 214 439	1 299 449
Osobní náklady	675 718	721 302	771 793	813 674	870 631
Daně a poplatky	5 716	8 677	9 284	9 934	10 629
Odpisy DM	91 730	91 730	116 581	139 886	140 040
Tržby z prodeje DM a materiálu	32 004	26 023	27 402	28 909	30 557
Zůstatková cena prod. DM a materiálu	1 889	573	603	636	672
Změna stavu rezerv o opr. položek	59 756	-15 000	2 000	4 000	3 000
Ostatní provozní výnosy	26 143	20 818	21 922	23 127	24 446
Ostatní provozní náklady	32 501	23 420	24 662	26 018	27 501
Provozní VH	122 412	276 878	259 391	272 327	301 979
Výnosové úroky	1 308	250	250	250	250
Nákladové úroky	10 532	7 324	7 324	5 324	4 324
Ostatní finanční výnosy	37 764	25 541	24 524	28 000	17 000
Ostatní finanční náklady	52 882	42 882	39 854	38 545	37 854
Finanční VH	-20 156	-24 415	-22 404	-15 619	-24 928
Daň z příjmů za běžnou činnost	27 702	47 968	45 027	48 775	52 640
VH za běžnou činnost	74 554	204 495	191 959	207 934	224 411
VH před zdaněním	102 256	252 463	236 987	256 708	277 051
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%

## 11.2 Plán rozvahy

**Dlouhodobý majetek** - dlouhodobý nehmotný majetek představuje zanedbatelný podíl ve výši na dlouhodobém majetku. Společnost nehodlá tento majetek navyšovat, jen v případě provozně nutného majetku. Výše investic je zaznamenán v generátorech hodnoty.

Co se týká dlouhodobého hmotného majetku, zde mají nejvyšší podíl stavby a samostatné movité věci, kam patří především stroje, dopravní prostředky a další zařízení. Pro dané období se plánuje nákup nové technologie a staveb a jejich výše je také stanovena v generátorech hodnoty. Dlouhodobý finanční majetek tvoří především podíly v ovládaných a řízených osobách. Pro rok 2014 se nepředpokládají žádné změny a i v dalších letech by tato položka měla zůstat neměnná.

**Zásoby** – jelikož se jedná o výrobní společnost, tvoří zásoby významnou složku majetku. Zásoby jsou tvořeny především materiálem, nedokončenou výrobou a polotovary. Jelikož se pro dané období plánuje zvýšení tržeb, vyžaduje to rovněž zvýšení potřebného materiálu a zásob. Výše zásob byla stanovena na základě doby obratu s ohledem na minulost.

**Dlouhodobé pohledávky** - u dlouhodobých pohledávek dochází k mírnému poklesu. V případě těchto pohledávek se jedná o poskytnutí záruky. Společnost tak ručí za svoji kvalitu tím, že poskytne dlouhodobou pohledávku, která může trvat 1-7 let. Je to tedy pohledávka, jež vzniká ze záruky.

**Krátkodobé pohledávky** - plán je kalkulován ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obratu pohledávek. Krátkodobé pohledávky jsou tvořeny především pohledávkami z obchodních vztahů. Když se zvedá obrat, zvedá se také stav pohledávek, proto dochází k jeho postupnému růstu. Daňové pohledávky tvoří především daň z příjmů právnických osob a daň z přidané hodnoty. Zálohy jsou placeny v průběhu zdaňovacího období. U krátkodobých poskytnutých záloh dochází k mírnému růstu a u dohadných účtů aktivních je situace stejná jak v roce 2013.

**Krátkodobý finanční majetek** - vychází z generátorů hodnot, firma nedosahuje potřebné likvidity, společnost Slovácké strojírny, a. s. využívá kontokorentní úvěry. Společnosti na běžný účet přichází inkasa z pohledávek. Využíváním kontokorentu společnost optimalizuje úvěrové zdroje. Proto je pro společnost výhodné, aby se částka na bankovním účtu co nejvíce blížila nule.

**Základní kapitál** - je přebrán z předešlých let a činí 561 733 tis. Kč ve všech plánovaných letech.

**Kapitálové fondy** budou také ponechány ve stávající výši 733 tis. Kč.

**Rezervní fond** – u zákonného rezervního fondu dochází k mírnému růstu. Zákonný rezervní fond byl tvořen dle Obchodního zákona ve výši 5 % z čistého zisku. Nový Zákon o obchodních korporacích, který nahradil Obchodní zákoník, však už tuto povinnost neukládá.

V plánu budu nadále uvažovat o převodu 5 % z čistého zisku do rezervního fondu. Jelikož roste výsledek hospodaření, poroste také zákonný rezervní fond.

**Nerozdělený zisk minulých let** - danou položku vypočítáme jakou součet výsledku hospodaření za účetní období a nerozdělené zisku minulých let. Nerozdělený zisk minulých let činí 95 % z hospodářského výsledku. Výplatu dividend společnost neplánuje.

**Rezervy** - společnost tvoří rezervu na daň z příjmů. Rezerva na daň z příjmů a daň splatná jsou totožné. Čím vyšší výsledek hospodaření, tím vyšší je také rezerva na daň.

**Dlouhodobé závazky** - dlouhodobé závazky jsou tvořeny odloženým daňovým závazkem. Jiné závazky klesají na nulovou hodnotu, společnost předpokládá vyrovnaní daných závazků nebo jejich převedení na krátkodobé závazky.

**Krátkodobé závazky** - hlavní část krátkodobých závazků tvoří závazky z obchodních vztahů. U krátkodobých závazků docházelo v jednotlivých letech k poklesu, poslední rok 2013 značil mírné navýšení. Vývoj krátkodobých závazků je stanoven na základě doby obrátu v generátorech hodnot.

**Bankovní úvěry a výpomoci** - krátkodobé a dlouhodobé bankovní úvěry jsou naplánovány tak, aby pokryly finanční potřeby společnosti.

Tab. 36. Plánovaná rozvaha společnosti (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	2 105 913	2 345 937	2 466 667	2 581 131	2 699 737
Dlouhodobý majetek	1 192 139	1 341 178	1 392 178	1 433 178	1 473 178
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 386	4 386	5 386	6 386	6 386
Dlouhodobý hmotný majetek	1 179 612	1 328 651	1 378 651	1 418 651	1 458 651
Dlouhodobý finanční majetek	8 141	8 141	8 141	8 141	8 141
Oběžná aktiva	902 744	993 729	1 063 459	1 136 923	1 215 529
Zásoby	398 533	428 654	458 660	490 766	525 120
Dlouhodobé pohledávky	6 983	6 983	6 983	6 983	6 983
Krátkodobé pohledávky	490 513	551 091	590 816	632 173	676 426
Krátkodobý finanční majetek	6 715	7 000	7 000	7 000	7 000
Časové rozlišení	11 030	11 030	11 030	11 030	11 030
Pasiva celkem	2 105 912	2 345 937	2 466 667	2 581 131	2 699 737
Vlastní kapitál	1 142 940	1 347 435	1 539 394	1 747 327	1 971 738
Základní kapitál	561 733	561 733	561 733	561 733	561 733
Kapitálové fondy	737	737	737	737	737
Rezervní fondy	60 989	64 717	74 941	84 539	94 936
VH minulých let	444 927	515 753	710 023	892 384	1 089 921
VH běžného období	74 554	204 495	191 959	207 934	224 411
Cizí zdroje	962 927	998 457	927 229	833 758	727 953
Rezervy	24 696	24 696	24 696	24 696	20 696
Dlouhodobé závazky	38 006	38 006	38 006	28 006	28 006
Krátkodobé závazky	379 723	494 042	559 721	598 901	640 824
Bankovní úvěry	520 502	441 713	304 806	182 155	38 427
Časové rozlišení	45	45	45	45	45

## 12 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI VYBRANÝMI VÝNOSOVÝMI METODAMI

Po provedení strategické analýzy, finanční analýzy, analýzy SWOT a po sestavení finančního plánu je možné přistoupit k samotnému ocenění podniku. Závěry analýz potvrdily, že společnost naplňuje předpoklad neomezeného trvání, tzv. princip „going concern“ a tudíž může být oceněna zvolenými výnosovými metodami.

### 12.1 Stanovení diskontní míry

Pro výpočet hodnoty podniku výnosovými metodami, které jsou založeny na bázi diskontovaných peněžních toků, je potřeba stanovit diskontní sazbu. Diskontní sazba je tvořena průměrnými váženými náklady kapitálu (WACC), které zahrnují jak náklady cizího, tak náklady vlastního kapitálu. Náklady vlastního kapitálu lze stanovit pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Jako druhou metodu je možné využít stavebnicový model používaný Ministerstvem průmyslu a obchodu. Náklady na vlastní kapitál lze zjistit také odvozením od rentability odvětví a odvozením od cizího kapitálu. Vhodné je poznamenat, že metoda dividendového modelu z důvodu neobchodovatelnosti podniku s akciemi na veřejném trhu nebude použita.

#### 12.1.1 Náklady na vlastní kapitál

Základ výpočtu nákladů vlastního kapitálu pomocí metody CAPM zobrazuje následující rovnice:

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

**Bezriziková sazba** ( $r_f$ ) je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů České republiky, zveřejněné na stránkách ČNB. K 31.12.2013 byl výnos ve výši **2,31 %**.

Vzhledem ke skutečnosti, že analyzovaná společnost není obchodována na kapitálovém trhu, je systematické riziko  $\beta$  stanoveno na základě metody analogie, při které se využívá  $\beta$  podobných podniků.

Pro analyzovaný podnik jsem použila koeficient  $\beta$  v oboru Machinery, který činí 1,26 pro nezadlužený podnik. Informace jsem čerpala z internetových stránek profesora Damodara. Protože společnost využívá k financování leasing a úvěry, je potřeba koeficient upravit. Koeficient  $\beta$  pro zadlužený podnik je pak stanoven na základě vzorce (11) uvedeného v kapitole 3.1.2.

$$\beta_{\text{zadlužená}} = 1,26 * \left( 1 + (1 - 0,19) * \frac{692278}{1\,142\,940} \right)$$

$$\beta_{\text{zadlužená}} = 1,88$$

**Riziková prémie** je stanovena jako rozdíl mezi předpokládanou výnosností kapitálového trhu a bezrizikovou výnosovou mírou. Při výpočtu se vychází z ratingu České republiky, který je možné zjistit také na stránkách profesora Damodarana. Ratingová agentura Moody's ohodnotila ČR známkou A1. Riziková prémie v ČR dosáhla v roce 2013 hodnoty 7,08 %. Předpokládá se, že za celé plánované období nedojde ke změně ratingu ČR. (MPO, 2014) Při uvažování jediné cílové kapitálové struktury pro celé modelované období, byla na základě koeficientů uvedených v následující tabulce vypočtena jedna výsledná sazba, která po zaokrouhlení činí 15,62 % v roce 2013.

Tab. 37. Stanovení nákladů na VK metodou CAPM (vlastní zpracování)

CAPM	2009	2010	2011	2012	2013
Bezriziková úroková míra	4,67%	3,71%	3,51%	2,70%	2,31%
Beta nezadlužená	1,39	1,32	1,21	1,2	1,26
Beta zadlužená	1,95	1,68	1,42	1,54	1,88
Riziková prémie	7,10%	5,85%	6,82%	7,28%	7,08%
Cizí kapitál (počátek roku)	273 740	273 487	224 319	377 894	692 278
Vlastní kapitál	721 060	955 703	1 028 970	1 068 385	114 2940
Náklady na vlastní kapitál	18,52%	13,54%	13,19%	13,91%	15,62%

Další způsob odvození nákladů na vlastní kapitál je pomocí **stavebnicové metody INFA**. Tato metoda je založena na tom, že k bezrizikové úrokové míře jsou přičteny určité přírážky za riziko. Přírážky jsou zastoupeny rizikem trhu, rizikem oboru, výrobním rizikem, stupněm diverzifikace. Stavebnicová metoda se od ostatních modelů výpočtu  $N_{VK}$  odlišuje tím, že se zaměřuje nejen na systematická rizika, nýbrž také na rizika nesystematická. Za upozornění stojí také uvést, že výpočet stavebnicové metody INFA je založen na účetních datech. Bezriziková výnosová míra je převzata ze zdrojů MPO.

Riziková přírážka velikosti podniku ( $r_{LA}$ ) je přírážka za velikost firmy a je závislá především na objemu úplatných zdrojů společnosti (UZ), tj. v našem případě součet vlastního kapitálu a bankovních úvěrů. Pokud  $UZ < 100$  mil. Kč, tak  $r_{LA} = 5$  %, pokud  $UZ > 3$  mld. Kč., tak  $r_{LA} = 0$  %. Pokud se UZ pohybují mezi těmito dvěma hodnotami, tak  $r_{LA}$  vypočítáme následovně:  $(3 - UZ)^2/168,2$ , přičemž UZ jsou dosazeny v mld. Kč.

Tab. 38. Hodnota rizikové přírážky velikost podniku (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Úplatiné zdroje (VK + BÚ)	1 153 610	1 134 731	1 375 110	1 740 067	1 663 442
UZ > 100 mil. Kč → $r_{LA} = (3-UZ)^2/168,2$	2,03%	2,1%	1,6%	0,9%	2%

Riziková přírážka podnikatelského rizika ( $r_{POD}$ ) je přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu. Tato riziková přírážka je navázána na ukazatel produkční síly (EBIT/Aktiva). Pro potřebu výpočtu tohoto rizika je potřeba nadefinovat neznámou  $x_1$ . Ta má podobu:  $x_1 = UZ/A * UM$ . Pokud  $x_1 < EBIT/A$ , tak pro  $r_{POD}$  použijeme minimální hodnotu tohoto rizika v odvětví, které zveřejňuje MPO. V našem případě je tato podmínka vždy splněna, proto není potřeba dále rozvádět následující postup.

Tab. 39. Hodnota rizikové přírážky podnikatelského rizika (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT/A (ROA)	8,68%	17,22%	4,90%	3,82%	5,36%
Úplatiné zdroje (VK + BÚ)	1 153 610	1 134 731	1 375 110	1 740 067	1 663 442
Odhadovaná úroková míra	3,13%	2,94%	2,36%	1,39%	1,21%
Aktiva	1 557 669	1 456 102	1 778 745	2 168 819	2 105 912
$X_1 = UZ/A * UM$	2,32%	2,29%	1,82%	1,12%	0,96%
$X_1 < EBIT/A$	4,92%	4,35%	4,41%	3,97%	3,51%

Přírážka za finanční stabilitu ( $r_{FinSta}$ ) znázorňuje vztahy životnosti aktiv a pasiv. Tato přírážka je navázána na likviditu 3. stupně ( $L3 = OA/(KZ+KBÚ)$ ). K výpočtu přírážky je pak dále zapotřebí znát průměrné mezní hodnoty běžné a okamžité likvidity průmyslu, které by měly být každoročně zveřejňovány na MPO, které však dle doporučení pro individuální aplikaci metodiky umožňuje stanovit hodnotu  $XL1 = 1$  a hodnotu  $XL2 = 2,5$ . Z důvodu zjednodušení výpočtu využijí této možnosti. Pro výpočet  $r_{FinSta}$  pak platí, že pokud  $L3 \leq XL1$ , pak  $r_{FinSta} = 10 \%$ . Pokud je  $L3 \Rightarrow XL2$ , tak  $r_{FinSta} = 0 \%$ . Pokud se však nachází v intervalu  $XL1 < L3 < XL2$ , pak se  $r_{FinSta}$  vypočítá dle následujícího vzorce:  $r_{FinSta} = ((XL2-L3)^2 / (XL2 - XL1)^2) * 0,1$

Tab. 40. Hodnota rizikové přírážky za finanční stabilitu (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Oběžná aktiva	670 093	537 037	714 694	1 015 407	902 743
Krátkodobé závazky	497 550	261 626	348 904	370 068	379 723
Krátkodobé bankovní úvěry	169 459	141 958	233 610	519 083	263 585
$L3 (OA/(KZ + KBÚ))$	1,00	1,33	1,23	1,14	1,40
$XL1 < L3 < XL2 \rightarrow r_{FinStab} = \text{vzorec}$	10%	6,10%	7,20%	8,20%	5,40%



Přirážka finanční struktury  $r_{\text{FinStr}}$  je rozdílem mezi  $r_e$  a WACC, které mají následující podobu:

$$\text{WACC} = r_f + r_{\text{POD}} + r_{\text{FinSta}} + r_{\text{LA}}$$

$$r_e = \frac{\text{WACC} \times \frac{\text{UZ}}{\text{A}} - \frac{\text{CZ}}{\text{Z}} \times \text{UM} \times \left( \frac{\text{UZ}}{\text{A}} - \frac{\text{VK}}{\text{A}} \right)}{\frac{\text{VK}}{\text{A}}}$$

Pro vyčíslení  $r_{\text{FinStr}}$  pak platí, že pokud  $r_e = \text{WACC}$ , tak  $r_{\text{FinStr}} = 0\%$ . Jestliže však  $r_e \neq \text{WACC}$ , tak  $r_{\text{FinStr}}$  vypočítáme z rozdílu  $r_e$  a WACC. Pokud  $r_{\text{FinStr}}$  vychází  $> 10\%$ , pak je nutné hodnotu  $r_{\text{FinStr}}$  omezit  $10\%$ .

Tab. 41. Hodnota rizikové přirážky za finanční strukturu (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
WACC = $r_f + r_{\text{POD}} + r_{\text{FinSta}} + r_{\text{LA}}$	21,62%	16,26%	16,92%	15,77%	13,22%
Úplatné zdroje (VK+BÚ)	1 153 610	1 134 731	1 375 110	1 740 067	1 663 442
Aktiva	1 557 669	1 456 102	1 778 745	2 168 819	2 105 912
EAT	113 197	234 643	73 268	62 047	74 554
EBT	120 659	246 682	81 296	72 658	102 256
Odhadovaná úroková míra UZ	3,13%	2,94%	2,36%	1,39%	1,21%
Vlastní kapitál	721 060	955 703	1 028 970	1 068 385	1 142 940
$r_e = (\text{WACC} \times \text{UZ}/\text{A} - \text{EAT}/\text{EBT} \times \text{UM} \times (\text{UZ}/\text{A} - \text{VK}/\text{A})) / (\text{VK}/\text{A})$	33%	19%	22%	25%	19%
Riziková přirážka za finanční strukturu	10,00%	2,52%	4,98%	9,17%	5,62%

Následující tabulka zobrazuje konečný výpočet nákladů na vlastní kapitál stavebnicovým modelem INFA.

Tab. 42. Stanovení nákladů na VK stavebnicovým modelem

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
$r_f$ (bezriziková sazba)	4,67%	3,71%	3,71%	2,70%	2,31%
$r_{\text{POD}}$ (podnikatelské riziko)	4,92%	4,35%	4,41%	3,97%	3,51%
$r_{\text{LA}}$ (riziko za velikost podniku)	2,03%	2,10%	1,60%	0,90%	2,00%
$r_{\text{FinStab}}$ (riziko za finanční stabilitu)	10,00%	6,10%	7,20%	8,20%	5,40%
$r_{\text{FinStr}}$ (riziko za finanční strukturu)	10,00%	2,52%	4,98%	9,17%	5,62%
$r_e$ (náklad na VK)	31,62%	18,78%	21,90%	24,94%	18,84%

Metoda vycházející z průměrné rentability odvětví je nejjednodušší, ale v praxi je nedoporučovaná. Průměrná rentabilita odvětví byla zjištěna z dat MPO.

Náklady na vlastní kapitál lze také odvodit od nákladů na cizí kapitál prostřednictvím přirážky, která se většinou pohybuje v rozmezí 2-3 %. Pro společnost jsem zvolila přirážku 3 % a tyto náklady jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 43. Stanovení nákladů na VK odvozením od  $N_{CK}$  (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Úroková sazba	4,61%	3,23%	2,39%	1,70%	1,69%	1,48%
Přirážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Náklady na VK	7,61%	6,23%	5,39%	4,70%	4,69%	4,48%

V poslední tabulce č. 44 je souhrn hodnot zjištěných nákladů na vlastní kapitál podle různých metod. Pro výpočet WACC jsem stanovila hodnotu na vlastní kapitál zprůměrováním s vyloučením hodnoty odvozených nákladů na cizí kapitál. Tato hodnota byla vyloučena z důvodu velmi výrazného rozdílu od ostatních hodnot.

Tab. 44. Stanovení nákladů na VK (vlastní zpracování)

Náklady na vlastní kapitál	2009	2010	2011	2012	2013
CAPM	18,52%	13,54%	13,19%	13,91%	15,62%
Stavebnicová metoda	31,62%	18,78%	21,90%	24,94%	18,84%
Odvození od nákladů na cizí kapitál	6,23%	5,39%	4,70%	4,69%	4,48%
Rentabilita odvětví	7,69%	13,50%	16,17%	13,11%	12,80%
<i>Průměrné náklady na VK</i>	<i>16,01%</i>	<i>12,80%</i>	<i>13,99%</i>	<i>14,16%</i>	<i>12,93%</i>
Průměrné náklady na VK s vyloučením odvození od N na CK	18,46%	14,66%	16,31%	16,53%	15,05%

### 12.1.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál se ve společnosti skládají z nákladů na bankovní úvěry a z nákladů na leasing. Následující tabulka poskytuje přehled výpočtu průměrných nákladů dluhu společnosti. Co se týče průměrných úrokových sazeb leasingu, jde o hodnoty, které byly získány z interních zdrojů společnosti. Náklady na cizí kapitál jsou následně očištěny o působení daňového štítu.

Tab. 45. Stanovení nákladu na cizí kapitál (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Bankovní úvěry (počátek roku)	208 744	182 550	179 028	346 140	671 682
Průměrné náklady dluhu	8 566	8 027	4 703	10 149	10 532
Průměrná úroková sazba	3,23%	2,39%	1,70%	1,69%	1,48%
Daň	20%	19%	19%	19%	19%
Náklady na úvěr (zdaněné)	2,58%	1,94%	1,30%	1,37%	1,21%
Leasing (počátek roku)	64 996	90 937	45 291	31 754	20 596
Průměrná úroková sazba leasingu	6,10%	6,10%	6,10%	5,50%	5,10%
Náklady na leasing	4,88%	4,94%	4,94%	4,46%	4,13%
Náklady na cizí kapitál	3,13%	2,94%	2,36%	1,90%	1,3%

Náklady dluhu lze také zjistit dle alternativní metody tržních dat, které bývají značně ovlivněny ratingem. Společnost byla v roce 2010 ohodnocena ratingem AAA, tzn. riziková přírážka dosahuje velmi nízkých hodnot. Srovnání nákladů na úvěr pomocí alternativní metody založené na tržních datech zobrazuje následující tabulka.

Tab. 46. Výpočet  $N_{CK}$  - alternativní metoda (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Bezriziková úroková míra	4,67%	3,71%	3,71%	2,70%	2,31%
EBIT/nákladové úroky	9,26	62,87	14,81	8,16	10,71
Rating	A+	AAA	AAA	AAA	AAA
Riziková přírážka	2,25%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Odhad úrokové sazby úvěru	6,92%	4,21%	4,21%	3,20%	2,81%

Společnost nemá problémy se získáváním úvěrů za nízký úrok. Vzhledem k minulému vývoji diskontní sazby ČNB, kdy sazby postupně klesaly až na svoje historická minima, neočekává se v příštích letech výrazné navýšení a stanovují náklady na cizí kapitál v letech 2014 – 2017 na úrovni uvedené v tabulce č. 45, které jsou postaveny na reálných datech. Za důležité považují poznamenat, že společnost od roku 2011 ustoupila od využívání financování prostřednictvím formy leasingu z důvodu vyšších nákladů a přechází na levnější financování prostřednictvím bankovních úvěrů. Současný leasing ve společnosti představuje přechod leasingových smluv od společností TOS Čelákovice a.s. a Krušnohorské strojírný Komořany, a.s.

### 12.1.3 Vážené průměrné náklady na kapitál – WACC

Protože už máme stanoveny jak náklady na vlastní kapitál, tak náklady na cizí kapitál, lze přistoupit k výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál. V následující tabulce je uveden souhrnný seznam vstupních dat potřebných pro výpočet. Kapitál cizí a vlastní jsou vyčísleny v hodnotách z upraveného kapitálové struktury pro začátek období. U cizích zdrojů jsem u nákladů na cizí kapitál použila úrokovou sazbu již ošetřenou o daňový štít. WACC je vypočteno podle vzorce (9) uvedeného v kapitole 3.1.2.

Tab. 47. Výpočet WACC (vlastní zpracování)

Položka (počátek období)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Náklady cizího kapitálu	4,01%	3,13%	2,94%	2,36%	1,90%	1,30%
Náklady vlastního kapitálu	13,66%	18,52%	13,54%	13,19%	13,91%	15,62%
Kapitál (v tis. Kč.)	946 703	994 800	1 229 190	1 253 289	1 446 279	1 835 218
Podíl CK na celkovém kapitálu	27,59%	27,52%	22,25%	17,90%	26,13%	37,72%
Podíl VK na celkovém kapitálu	72,41%	72,48%	77,75%	82,10%	73,87%	62,28%
<b>WACC</b>	<b>11,00%</b>	<b>14,28%</b>	<b>11,18%</b>	<b>11,26%</b>	<b>10,77%</b>	<b>10,22%</b>

### 12.1.4 Stanovení provozně nutného a nenutné investovaného kapitálu

K tomu, aby bylo možné ocenit společnost Slovácké strojírny, a.s. vybranými výnosovými metodami, je potřeba nejdříve určit provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní hospodářský výsledek. Vycházíme z generátorů hodnoty a plánu.

Tab. 48. Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	Minulost	Plán			
	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 386	4 386	5 386	6 386	6 386
+ Dlouhodobý hmotný majetek	1 118 651	1 228 651	1 288 651	1 328 651	1 368 651
= Dlouhodobý majetek provozně nutný	1 123 037	1 233 037	1 294 037	1 335 037	1 375 037
+ Zásoby	398 533	428 654	458 660	490 766	525 120
+ Pohledávky	497 496	558 074	597 799	639 156	683 409
+ Provozně nutná výše peněz	6 715	7 000	7 000	7 000	7 000
+ Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	11 030	11 030	11 030	11 030	11 030
- Krátkodobé závazky	379 723	494 042	559 721	598 901	640 824
- Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	45	45	45	45	45
= Pracovní kapitál provozně nutný	534 006	510 671	514 724	549 007	585 689
= <b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>1 657 043</b>	<b>1 743 708</b>	<b>1 808 761</b>	<b>1 884 044</b>	<b>1 960 726</b>
Dlouhodobý finanční majetek	8 141	8 141	8 141	8 141	8 141
+ Nedokončený DHM	121 949	100 000	90 000	90 000	90 000
= Provozně nepotřebný majetek	130 090	108 141	98 141	98 141	98 141

### 12.1.5 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Je převzat z plánovaného výkazu zisku a ztráty. V korigovaném výsledku hospodaření jsou započítány pouze pravidelně se vyskytující náklady a výnosy, které souvisí s provozními aktivy společnosti.

Tab. 49. Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017
+ Provozní výsledek hospodaření	276 878	259 391	272 327	301 979
- Tržby z prodeje DM	26 023	27 402	28 909	30 557
+ Zůstatková cena prodaného DM a materiálů	573	603	636	672
= <b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>251 428</b>	<b>232 592</b>	<b>244 054</b>	<b>272 094</b>
+ Odpisy	91 730	116 581	139 886	140 040
= KPVH před zdaněním	343 158	349 173	383 940	412 134

## 12.2 Stanovení hodnoty metodou DCF entity

Základem metody diskontovaného FCFF je, že vychází z budoucích peněžních toků jak pro vlastníky, tak pro věřitele, které jim společnost bude vytvářet. Použitím této metody získáme

hodnotu podniku jako celku. Diskontní míra je brána na úrovni WACC. Samotný výpočet je proveden ve dvou fázích. První fáze zahrnuje peněžní toky stanovené v období plánu. Druhou fází je období od prvního roku, který následuje po plánovaném období do nekonečna  $\Rightarrow$  pokračující hodnota. Tato pokračující hodnota bude stanovena pomocí parametrického a Gordonova vzorce.

Pro ocenění pomocí dvoufázové metody DCF je nutné nejdříve vypočítat volné peněžní toky, které v jednotlivých letech prognózovaného období společnosti plynou. Volné peněžní toky zjistíme tak, že ke korigovanému provoznímu výsledku hospodaření po zdanění přičteme odpisy a odečteme investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a investice do provozně nutného pracovního kapitálu.

Odpisy je v tomto případě možné převzít v plné výši z plánovaného výkazu zisku a ztráty, jelikož se celé vztahují k provoznímu majetku.

Tab. 50. Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele (FCFF)

Položka (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017
+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi	251 428	232 592	244 054	272 094
- Upravená daň z příjmů (= KPVH * daňová sazba)	47771	44192	46370	51698
= Korigovaný provozní VH po dani	203 656	188 399	197 684	220 396
+ Odpisy	91 730	116 581	139 886	140 040
+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji	0	0	0	0
= Předběžný peněžní tok z provozu	295 386	304 980	337 570	360 436
- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)	-23 335	4 052	34 283	36 683
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)	201 730	177 581	180 886	180 040
= <b>Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF)</b>	<b>116 991</b>	<b>123 347</b>	<b>122 401</b>	<b>143 713</b>

Z takto vypočtených volných peněžních toků se jejich diskontováním stanoví hodnota pro první fázi. Výpočet je uveden v tabulce č. 51. Diskontní míra je zde stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál, a to ve výši 10,22 %. Výsledná současná hodnota první fáze je rovna 396 466 tis. Kč.

Tab. 51. Stanovení hodnoty první fáze pro metodu DCF entity (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017
Volný peněžní tok FCF	116 991	123 347	122 401	143 713
Diskontní míra	10,22%	10,22%	10,22%	10,22%
Odúročitel pro diskontní míru	0,9073	0,8232	0,7468	0,6776
Diskontované FCF k 1.1.2014	106 145	101 533	91 412	97 377
Hodnota první fáze k 1.1.2014	396 466			

Hodnota druhé fáze představuje součet budoucích peněžních toků od roku 2018 do nekonečna. Konkrétní hodnotu peněžních toků pro toto období není možné naplánovat, ale je možné hodnotu druhé fáze určit pomocí parametrického a Gordonova vzorce.

### 1) Hodnota druhé fáze pomocí parametrického vzorce

Pro druhou fázi s použitím parametrického vzorce (7) uvedeného v kapitole 3.1.1, je nutné určit korigovaný zisk pro rok 2018, investice netto pro rok 2018, míru investic a rentabilitu investic netto. Pro druhou fáze bylo tempo růstu stanoveno na základě provedené strategické analýzy a to 5 %.

$$KPVH_{2018} = 220\,396 * (1 + 0,05) = 231\,416 \text{ tis. Kč}$$

$$I_{\text{netto}2018} = K_{2017} * g = 1\,960\,726 * 0,05 = 98\,036 \text{ tis. Kč}$$

$$m_I = \frac{I_{\text{netto}2018}}{KPVH_{2018}} = \frac{98\,036}{231\,416} = 42,3635 \%$$

$$r_I = \frac{g}{m_I} = \frac{0,05}{0,423635} = 11,8026 \%$$

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{231\,416 * \left(1 - \frac{0,05}{0,118026}\right)}{0,1022 - 0,05} = 2\,555\,172 \text{ tis. Kč}$$

Současná hodnota druhé fáze činí podle parametrického vzorce 1 731 325 tis. Kč.

### 2) Hodnota druhé fáze pomocí Gordonova vzorce

Pro výpočet druhé fáze pomocí Gordonova vzorce (3) uvedeného v kapitole 3.1.1, je nutné vypočítat FCFF pro rok 2018.

$$FCFF_{2018} = KPVH_{2018} - \text{Investice netto}_{2018} = 231\,416 - 98\,036 = 133\,380 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{PH v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} = \frac{133\,380}{0,1022 - 0,05} = 2\,555\,172 \text{ tis. Kč}$$

Současná hodnota druhé fáze je podle Gordonova vzorce 1 731 325 tis. Kč. Výsledek je shodný s použitím obou vzorců.

Neprovozní majetek k datu ocenění tvoří dlouhodobý finanční majetek ve výši 8 141 tis. Kč a nedokončený dlouhodobý majetek ve výši 121 949 tis. Kč. Tato hodnota bude k výsledné hodnotě přičtena. Výsledná hodnota je pro přehlednost uvedena v následující tabulce.

Tab. 52. Výsledná hodnota společností s použitím metody DCF entity  
(vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	
Současná hodnota 1. fáze	396 466
Současná hodnota 2. fáze ( $PH/(1,1022)^4$ )	1 731 325
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>2 127 791</b>
Úročný cizí kapitál k datu ocenění	520 502
Provozní hodnota netto	1 607 289
Neprovozní majetek k datu ocenění	130 090
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	1 737 379

### 12.3 Stanovení hodnoty metodou EVA

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je ukazatel výnosnosti, který je založen na tzv. ekonomickém zisku. V modelu ekonomického zisku je hodnota podniku rovna součtu hodnoty investovaného kapitálu a prémie v podobě sumy hodnot vytvořených podnikem v jednotlivých letech diskontovaných na současnou hodnotu. Ukazatel EVA představuje čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu, vlastního i cizího.

Pokud má výsledné ocenění dávat shodný výsledek jako metoda DCF entity, musí být použity stejné vstupní údaje. To znamená, že za NOPAT bude dosazen korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani a za NOA provozně nutný investovaný kapitál. Průměrné vážené náklady kapitálu budou rovněž na stejné úrovni. Kladné hodnoty EVA ve všech letech první fáze znamenají, že podnik vždy vytvořil hodnotu pro vlastníky. Současná hodnota první fáze je dána součtem jednotlivých diskontovaných ekonomických přidaných hodnot.

Tab. 53. Výpočet EVA pro první fázi (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	Minulost	Plán			
	2013	2014	2015	2016	2017
NOPAT		203 656	188 399	197 684	220 396
NOA	1 657 043	1 743 708	1 808 761	1 884 044	1 960 726
WACC x NOAt-1		169 350	178 207	184 855	192 549
<b>EVA</b>		<b>34 306</b>	<b>10 192</b>	<b>12 829</b>	<b>27 847</b>
Odúročitel pro diskontní míru		0,9073	0,8232	0,7468	0,6776
Diskontovaná EVA		31 126	8 390	9 581	18 868
Hodnota 1. fáze k 1.1.2014		67 965			

Kumulovaná EVA má pro první fázi hodnotu 67 965 tis. Kč. Z tabulky vyplývá, že EVA je ve všech letech plánu kladná a tvoří hodnotu pro své vlastníky.

Předpoklady, kterými jsou tempo růstu, míra investic netto a rentabilita investic netto, jež byly stanoveny pro účely ocenění metodou DCF, musí platit i při použití metody EVA.

Pro výpočet EVA v prvním roce druhé fáze 2018 je nutné nejdříve vypočítat NOPAT roku 2018.

$$\text{NOPAT}_{2018} = \text{NOPAT}_{2017} * (1 + g) = 231\,416 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{EVA}_{2018} = \text{NOPAT}_{2018} - \text{NOA}_{2017} * \text{WACC} = 31\,030 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{PH} = \frac{\text{EVA}_{2018}}{\text{WACC} - g} = 594\,435 \text{ tis. Kč}$$

Tab. 54. Výpočet EVA pro druhou fázi (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	
NOPAT 2018	231 416
NOA 2017	1 960 726
WACC	10,22%
EVA 2018	31 030
g	5%
Pokračující hodnota	594 435
Současná hodnota 2. fáze	402 776

Provozní hodnota brutto se vypočítá jako součet hodnoty první a druhé fáze a čistých operačních aktiv k datu ocenění. Po odečtení úročeného cizího kapitálu vyjde provozní hodnota netto. Posledním krokem je přičtení neprovozního majetku k datu ocenění. Hodnota je stanovena k 1.1.2014 dle metody EVA entity 1 737 371 tis. Kč. Následně lze pozorovat, že se výsledná hodnota a provozní hodnota brutto téměř shodují s hodnotami dosaženými dle metody DCF entity. Metoda EVA navíc uvádí, kolik hodnoty již podnik vytvořil (1 657 043 tis. Kč) a kolik bude ještě vytvořeno v budoucnosti (470 740 tis. Kč).

Tab. 55. Výsledná hodnota vlastního kapitálu s použitím metody EVA (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	
Současná hodnota 1. fáze	67 965
Současná hodnota 2. fáze	402 776
MVA	470 740
NOA k datu ocenění	1 657 043
Provozní hodnota brutto	2 127 783
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	520 502
Provozní hodnota netto	1 607 281
Neprovozní majetek k datu ocenění	130 090
Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1.1.2014	<b>1 737 371</b>



## 12.4 Stanovení hodnoty kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda patří k nejjednodušším. Její podstata spočívá v odvození hodnoty vlastního kapitálu od trvale odnímatelných čistých výnosů. Ty je možné vypočítat z minulých hospodářských výsledků  $\Rightarrow$  metoda paušální nebo na základě budoucích výsledků hospodaření  $\Rightarrow$  metoda analytická. Pro ocenění společnosti využijí metodu paušální. Prvním krokem, který je potřeba učinit, je úprava výsledku hospodaření před zdaněním za období 2009 – 2013. Po přičtení odpisů jsou výsledky hospodaření navýšeny o náklady, které nejsou spojeny s provozním majetkem. Naopak jsou odečteny neprovozní výnosy. Výsledkem těchto úprav je tzv. upravený výsledek hospodaření (UVH) před odpisy. Tyto upravené výsledky hospodaření jsou v jednotlivých letech přepočítány cenovým indexem na ceny k datu ocenění, přičemž zdrojem údajů o vývoji míry inflace byla Makroekonomická data ČR (MF ČR, 2014). Získané upravené výsledky hospodaření jsou přepočteny na ceny k datu ocenění a vynáso-beny vahami. Nejvyšší váha je přisouzena nejbližšímu roku k datu ocenění, tedy k roku 2013, nejnižší pak k roku 2009.

Tab. 56. Výpočet upraveného výsledku hospodaření (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	
= VH před zdaněním	120 695	246 682	81 296	72 658	102 256	
+ Odpisy	78 687	71 808	72 921	91 513	91 730	
- Finanční výnosy	345 179	266 571	87 409	65 526	43 259	
+ Finanční náklady	346 969	98 086	86 007	78 969	63 414	
- Tržby z prodeje DM a materiálu	13 060	75 169	23 330	48 784	32 004	
- Zůstatková cena prod. DM a materiálu	1 682	2 801	55	2 475	1 889	
+ Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	
= Upravený VH před odpisy	189 794	77 637	129 540	131 305	184 026	
Cenový index řetězový	1,010	1,015	1,019	1,033	1,014	
Cenový index bazický vztahený k roku 2013	0,923	0,937	0,955	0,986	1,000	
= Upravený VH o inflaci	205 618	82 867	135 688	133 143	184 026	
* Váhy	1	2	3	4	5	15
= UVH upravený o inflaci * váhy	205 618	165 734	407 065	532 573	920 130	2 231 120

Součet vážených upravených výsledků hospodaření se následně vydělí součtem vah. Výsledkem je trvale odnímatelný čistý výnos. Po odečtení odpisů za rok 2013 zjistíme daňový základ, z něhož je zjištěna výše daně. Trvale odnímatelný čistý výnos po odpočtu daně se dle vzorce pro věčnou rentu vydělí kalkulovanou úrokovou mírou, která byla snížena o dlouhodobě očekávanou inflaci. Výše kalkulované úrokové míry je na úrovni nákladů na vlastní kapitál a její výše byla převzata z výpočtu hodnoty společnosti dle DCF entity. Dlou-

hodobý odhad inflace je na úrovni 2,4 %. Společnost vlastní neprovozní majetek a finanční majetek, který byl stanoven v tabulce č. 48. Výsledná hodnota dlouhodobého kapitálu dle paušální metody kapitalizovaných čistých výnosů k 1.1.2014 činí 802 147 tis. Kč a její výpočet je uveden v následující tabulce.

Tab. 57. Výsledná hodnota vlastního kapitálu s použitím metody KČV (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	
Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	148 741
Odpisy z reprodukčních cen	52 894
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	95 847
Daňový základ (s odpisy z posledního roku)	57 011
Daň (19 %)	10 832
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	85 015
Předpokládaná dlouhodobá inflace	2,4%
Kalkulovaná úroková míra (NVK bez inflace)	12,65%
Provozní majetek k datu ocenění	672 057
Neprovozní majetek k datu ocenění	130 090
Výsledná hodnota vlastního kapitálu dle KČV	802 147

Tuto hodnotu můžeme považovat za určitý odhad výnosové hodnoty společnosti, jelikož je výsledná hodnota vlastního kapitálu nižší, než hodnoty vlastního kapitálu společnosti vypočítané pomocí metody DCF nebo pomocí metody EVA. Jedná se o ocenění současného potenciálu společnosti, které nezachycuje budoucí růstové příležitosti.

## 12.5 Doplnkové stanovení účetní hodnoty

Účetní hodnotu je možno chápat jako soubor veškerého majetku a závazků, který je uveden v rozvaze. Z rozdílu mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou závazků všeho druhu zjistíme účetní hodnotu jmění společnosti jako hodnotu vlastního kapitálu. Pro stanovení účetní hodnoty vlastního kapitálu společnosti Slovácké strojírny, a.s. připadající na jednu akcii o nominální hodnotě 1 000 Kč použijeme rozvahu s údaji k datu 31.12.2013.

Účetní hodnota vlastního kapitálu k tomuto datu je 1 142 940 tis. Kč.

## 12.6 Shrnutí výsledků použitých metod ocenění

Pro ocenění společnosti Slovácké strojírny, a. s. byly použity metody oceňování založené na analýze výnosů. Jedná se o skupinu nejčastěji používaných výnosových metod, mezi které patří metoda diskontovaných peněžních toků, metoda založená na ekonomické přidané hod-

notě a metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Z výsledků jednotlivých výnosových metod je vhodné vyvodit souhrnný výsledek. Přestože je obecně doporučováno použití alespoň dvou různých metod ocenění, které však podle mého názoru není možné opravdu kvalitně zpracovat v daném rozsahu diplomové práce, je zde nutné přistoupit ke stanovení souhrnného výsledku ocenění pouze na základě dosažených výsledků jednotlivých metod výnosového ocenění. V následující tabulce č. 58 jsou souhrnně uvedeny dílčí a konečné výsledky jednotlivých výnosových metod ocenění společnosti. Výsledná hodnota vlastního kapitálu vypočtená na základě metody DCF entity a metody založené na EVA dávají téměř stejný výsledek, jak již bylo uvedeno v závěru jejich výpočtů. Nepatrný rozdíl je způsoben pravděpodobným zaokrouhlováním. Paušální metoda kapitalizovaných čistých výnosů zde tak poskytuje spíše doplňkovou informaci o dolním limitu výnosového ocenění. Mnohem významnější pro stanovení výsledné hodnoty společnosti jsou výsledky metody DCF entity a EVA, které zahrnují nejen současný, ale i budoucí výnosový potenciál.

Tab. 58. Výsledná hodnota VK společnosti Slovácké strojírny, a. s. (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	Výnosová metoda ocenění			Doplňková účetní hodnota
	DCFF	EVA	KČV	
Diskontní míra	10,22%	10,22%	12,65%	
Tempo růstu	5%	5%		
Současná hodnota I. fáze	396 466	67 965		
Současná hodnota II. fáze	1 731 325	402 776		
Provozní hodnota brutto	2 127 791	2 127 783		
Provozní hodnota netto	1 607 289	1 607 281		
<b>Výsledná hodnota VK k 1.1.2014</b>	<b>1 737 379</b>	<b>1 737 371</b>	<b>802 147</b>	<b>1 142 941</b>

Protože by výsledné ocenění společnosti mělo být založeno na konkrétní metodě, přikloním se zde k výsledku metody diskontovaných peněžních toků a k metodě ekonomické přidané hodnoty. Na základě provedeného ocenění společnosti lze tedy konstatovat, že se tržní hodnota vlastního kapitálu společnosti zjištěná na základě výnosového ocenění k datu 1.1 2014 pohybuje na úrovni **1 737 379 tis. Kč**.

Pokud by tato výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti měla být stanovena v určitém intervalu, pak by dolní mez tvořila výnosová hodnota stanovená na základě metody kapitalizovaných čistých výnosů na úrovni 802 147 tis. Kč a horní mez by tvořila výnosová hodnota vypočtená na základě metody diskontovaných peněžních toků ve variantě DCFF a EVA ve výši 1 737 379 tis. Kč.

### 12.6.1 Citlivostní analýza

Závěrem diplomové práce provedu analýzu citlivosti. V rámci této analýzy bude zjištěna výsledná hodnota společnosti Slovácké strojírný, a.s. při změně diskontní míry a tempa růstu. Vzhledem k tomu, že WACC nemá vliv na metodu kapitalizovaných čistých výnosů, protože jsou u této metody použity jen náklady na vlastní kapitál, citlivostní analýza nebude na tuto metodu použita. A protože výsledky metodou DCF entity a EVA vykazují stejné výsledky, provedu citlivostní analýzu jen u metody DCF entity. Provedu snížení WACC o 1 % a zvýšení o 1 % a následně snížím a zvýším tempo růstu o 1 %. Výsledné hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 59. Analýza citlivosti na diskontní míru a tempo růstu (vlastní zpracování)

Oceňovací Metoda (v tis. Kč)	WACC původní	WACC nižší	WACC vyšší	Tempo růstu původní - g	Tempo růstu nižší	Tempo růstu vyšší
WACC/g	10,22%	9,22%	11,22%	5%	4%	6%
DCF entity	1 737 379	2 236 140	1 398 798	1 739 379	1 649 009	1 868 874

Citlivostní analýzou bylo prokázáno, že rozhodně větší vliv na výslednou hodnotu má diskontní míra. Snížení a zvýšení WACC jen o 1 % změnilo hodnotu téměř o 500 mil. při snížení a o téměř 340 mil. u zvýšení WACC. Tempo růstu nižší o 1 % značí snížení hodnoty o 88 370 tis. Kč a zvýšení tempa růstu o 1 % zvyšuje hodnotu o téměř 131 500 tis. Kč.

V rámci výnosového ocenění je jednou z klíčových proměnných stanovení diskontní míry a určení tempa růstu a je potřeba jim věnovat velkou pozornost. Jejich nesprávné určení zásadním způsobem ovlivňuje výslednou hodnotu ocenění společnosti, což potvrdila citlivostní analýza. Odhadce má k dispozici celou řadu možností jejího stanovení a výsledek ocenění může ovlivnit různými směry, ať už pesimisticky nebo optimisticky. V případě stanovení nízkého tempa růstu a vysoké diskontní míry dochází ke snížení výsledné hodnoty. Nelze také přesně stanovit dobu trvání první fáze podniku. Ve většině případech se stanoví doba trvání 4 – 5 let, v posledních letech by mělo dojít ke stabilizaci. Otázkou však zůstává, zda je vůbec možné tuto dobu stanovit.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovit tržní hodnotu společnosti Slovácké strojírný, a.s., a to využitím výnosových metod oceňování. V teoretické části byla popsána problematika týkající se oceňování podniku, byly vymezeny základní pojmy, postup ocenění a metody ocenění. Největší pozornost byla věnována výnosovým metodám, na kterých byl celý projekt postaven. V závěru teoretické části byla nastíněna metoda majetková a metoda tržního porovnání, a to jen z hlediska informativního.

Úvod praktické části začal charakteristikou společnosti Slovácké strojírný, a. s. Následovala strategická analýza. K tomu byla využita analýza PEST a Porterova analýza. Další část diplomové práce pokračovala finanční analýzou a zhodnocením finančního zdraví oceňované společnosti. Byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy, výnosů a nákladů, a také byla provedena analýza poměrových a souhrnných ukazatelů. Výsledky dosahovaly téměř ve všech ukazatelích velmi dobré hodnoty. Jen ukazatel likvidy nevykazoval doporučené hodnoty, což je ale záměr společnosti, protože v případě potřeby není pro ni problém využít výhodný kontokorentní úvěr. Ve všech analyzovaných letech společnost vykazovala kladné rostoucí hospodářské výsledky, čímž je potvrzena velmi příznivá finanční situace oceňované společnosti. Strategická část práce byla zakončena analýzou SWOT.

V projektové části byl vytvořen finanční plán, pro který byla východiskem analýza a následná prognóza generátorů hodnoty společnosti. Tato prognóza byla založena na výsledcích finanční a zejména strategické analýzy.

Dalším důležitým bodem bylo stanovit diskontní míru, která odráží faktor času a rizika. Ke stanovení nákladů na vlastní kapitál bylo využito několik metod. Jako první byla použita metoda CAPM, následovala stavebnicová metoda, metoda odvozená od rentability odvětví a poslední byla metoda stanovená odhadem od nákladů na cizí kapitál. Byl proveden průměr zjištěných hodnot. Z průměru byla vyloučena metoda odvozená od nákladů na cizí kapitál, která vykazovala velmi výrazný rozdíl od zbývajících metod. Náklad na cizí kapitál byl stanoven na základě zjištěných hodnot ve společnosti. WACC bylo stanoveno na 10,22 %.

Ke stanovení hodnoty společnosti byla využita metoda diskontovaných peněžních toků, metoda ekonomické přidané hodnoty a paušální metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Tržní hodnota společnosti byla k 1.1.2014 stanovena ve výši 1 737 739 tis. Kč podle metody DCFF entity a EVA.

Je však důležité si uvědomit, že každý verdikt o hodnotě společnosti má omezenou platnost, která závisí na stabilitě či naopak proměnlivosti prostředí, ve kterém se společnost nachází. Dojde-li ke změně některých faktorů, ze kterých jsem vycházela při oceňování, změní se také výsledná hodnota společnosti Slovácké strojírny, a.s. a bylo by nutné provést ocenění nové, které by bylo právě postaveno na nových skutečnostech.

Při zpracování této diplomové práce jsem se snažila využít odborných publikací a aplikovat je v mé práci. Postupem jsem však zjišťovala, že při stanovení hodnoty takové společnosti, jako jsou Slovácké strojírny, a. s., je potřeba přihlížet i jiným směrem. První problém, který u této práce nastal, bylo vymezení relevantního trhu a následné stanovení vývoje tržeb. U společnosti došlo během 5 analyzovaných let k výrazným změnám. Původních 90 % produkce směřovalo na export. Po koupi společnosti TOS Čelákovice, a.s. v roce 2011 a následném proběhnutí již zmiňované fúze se společností Krušnohorské strojírny Komořany, a.s. tvoří v současné době export 60 % produkce. Společnost je zařazena do sekce odvětví CZ NACE 282200 – Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení. Snahou bylo opřít se tedy o vývoj těchto tržeb. Jediné pozitivum byl průměrný růst tržeb, který tvořil téměř 10 %, jak u společnosti Slovácké strojírny, a.s, tak v celém odvětví. Lineárně se však vyvíjely jen tržby v odvětví. Ve společnosti byl vývoj kolísavý, odvozený od situací, které tyto tržby ovlivnily. Záporné tempo růstu tržeb bylo v prvních analyzovaných letech způsobeno krizí. Především obchodování s deriváty způsobilo v roce 2008 výrazné ztráty, které poznamenaly následující roky. Situace se v následujícím období však obrátila díky výhodným investičním operacím. Při stanovení vývoje tržeb byla provedena regresní analýza. Ta však potvrdila nekorelující hodnoty. Jednoduše lze říct, že vývoj tržeb ve společnosti nebyl závislý na vývoji HDP ani na vývoji inflace ani na výsledných hodnotách v odvětví.

Hodnota společnosti byla k 1.1.2014 stanovena ve výši 1 737 739 tis. Kč. Jsem však toho názoru, že zjištěná hodnota této společnosti je podhodnocená. Finanční plán byl postaven s velkým přihlédnutím k plánu managementu. Velké, jak dřívější, tak i budoucí investice, velmi snížily cash flow, na kterých bylo hodnocení postaveno. Je však pravděpodobné, že tyto investice přinesou větší užitek v budoucnu.

Práce nepočítala s přijatými dotacemi. Jsem si jista, že při ocenění hrají také velkou roli, každopádně už při stanovení diskontní míry, kde tato forma financování nenesé žádný náklad. Managementem byl potvrzen velký přísun dotací v tomto roce. Výše však nebyla upřesněna.

Pozitivem pro společnost ve vývoji tržeb je oslabující vývoj koruny vůči euru. Většina vyvážené produkce směřuje do zemí EU. Proto jsem také nepochybovala o vývoji tržeb a jejich tempo každoročně navyšovala o 7 %.

Po provedených analýzách se domnívám, že jediné, co by mohlo negativně ovlivnit vývoj tak velké a významné společnosti jako jsou Slovácké strojírný, a.s., by byla jen krize.

Věřím, že výsledky mé práce, i když jsou jen informativní, se stanou pro management společnosti přínosem a že jí poskytnou užitečné informace, které bude moci využít ke svému prospěchu někdy v budoucnu.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- COPELAND, Tom, Tim KOLLER a Jack MURRIN. 2002. *Unternehmenswert*. Frankfurt: Campus, 583 s. ISBN 10-3593-36895-1.
- COPELAND, Tom, Tim KOLLER a Jack MURRIN. 2000. *Valuation - Measuring and Managing the Value of Companies*. New York:Wiley&Sons, 490 s. ISBN 0471361-90-9.
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COMMITTEE, 2003. *International Valuation Standards*. 6. vyd. London: International Valuation Standards Committee, 459 s. ISBN 0-922154-75-9.
- KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Grada, 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- KRABEC, Tomáš, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada, 261 s. ISBN 978-80-247-2865-0.
- MAREK, Petr, 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.
- MAŘÍK, Miloš. 2011. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 336 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- RŮČKOVÁ, Petra. 2010. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 139 s. ISBN 978 – 80-24733-08-1.
- PEEMöLLer, V.H. *Praxishandbuch der Unternehmensbewertung*. Berlin, nwb 2001
- SABOLOVIČ, Mojmir, 2008. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Brno: Rašínova vysoká škola. ISBN 978-80-87001-13-4.



**ELEKTRONICKÉ PRAMENY**

Aktuální prognóza ČNB, *Česká národní banka* [online]. © 2014 [cit. 2014-04-01]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/)

Česká ekonomika šlápla ke konci roku na plyn, hlásí výrazný růst, 2014. In: *ČT 24* [online]. Česká televize, 14.2.2014 [cit. 2014-02-19]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/cz24/ekonomika/262613-ceska-ekonomika-slapla-ke-konci-roku-na-plyn-hlasi-vyrazny-rust/>

Makroekonomické údaje, *ČSU* [online]. 2014 [cit. 2014-02-17]. Dostupné z: [http://www2.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:\\_makroekonomicke\\_udaje](http://www2.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje)

Damodaran Online, 2014. Total Beta by Sector. *Damodarana online* [online]. 2014 [cit. 2014-03-16]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Historie společnosti. *Slovácké strojírný a. s.* [online]. 2014 [Cit. 2014-02-03]. Dostupné z: <http://www.sub.cz/spolecnost/historie.aspx>

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2014, *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012*. In: *MPO* [online]. 2014 [cit. 2014-02-19]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

*Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. © 2005 [cit. 2014-03-11]. Dostupné z: <http://mpo.cz/>

Obchodní rejstřík a Sbirka listin. *Ministerstvo spravedlnosti České republiko* [online]. 2014 [Cit.2014-02-03]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a176846&typ=actual&klic=3xt9ve>

O společnosti. *UNEX - Strojirensko-metalurgická společnost* [online]. © 2014 [cit. 2014-02-20]. Dostupné z: <http://www.unex.cz/cs/o-spolecnosti/>

Představení firmy. *Královopolská, a.s.* [online]. © 2014 [ cit. 2014-02-20]. Dostupné z: <http://www.kralovopolska.cz/o-spolecnosti/predstaveni-firmy>

Představení společnosti. *Slovácké strojírný, a.s.* [online]. 2014 [Cit.2014 -02-03]. Dostupné z: <http://www.sub.cz/spolecnost.aspx>.

*Svět Průmyslu - zprávy z průmyslu* [online]. © 2007-2014 [cit. 2014-02-25]. Dostupné z: <http://www.svetprumyslu.cz/>

*Společnost. - Strojírny Prostějov* [online]. © 2013 [cit. 2014-02-20]. Dostupné z: <http://www.sppv.cz/spolecnost/>

*Strojirenství ČR* [online]. 2014 [cit. 2014-02-19]. Dostupné z: <http://www.czech.cz/cz/Podnikani/Firmy-v-CR/Strojirenstvi>

URBÁNEK, Vladimír, 2014. Eurozóna: HDP ve 4Q rostl o 0,3%, za celý rok 2013 poklesl o 0,4%. In: *Kurzy.cz* [online]. 14. 2. 2014 [cit. 2014-02-016]. ISSN 1801-8688. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/362341-eurozona-hdp-ve-4q-rostl-o-0-3-za-cely-rok-2013-poklesl-o-0-4/>

Standard IDW S. Rsf.unigreifswald.de [online]. 2000 [ cit. 2014-02-14]. Dostupné z: [http://www.rsf.uni-greifswald.de/fileadmin/mediapool/lehrstuehle/matschke/Standard\\_IDW\\_\\_S\\_1-2000.pdf](http://www.rsf.uni-greifswald.de/fileadmin/mediapool/lehrstuehle/matschke/Standard_IDW__S_1-2000.pdf)

Slovácké strojírný, 2014 [tabulka]. *Organizační struktura* [online] [cit. 2014-02-03]. Dostupné z <http://www.sub.cz/spolecnost/organizacni-struktura.aspx>

Výpis z obchodního rejstříku. *Slovácké strojírný a. s.* [online]. 2014 [Cit. 2014-02-03]. Dostupné z: <http://www.sub.cz/spolecnost/vypis-z-obchodniho-rejstriku.aspx>

ŽĎAS, a. s. [online]. © 2014 [ cit. 2014-02-20]. Dostupné z: <http://www.zdas.cz/cs/>

#### **Ostatní zdroje:**

Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník

Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník

Zákon č. 104/2008 Sb., Zákon o nabídkách o převzetí

Zákon č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních korporacích

Zákon č. 151/1997 Sb., Zákon o oceňování majetku

Zákon č. 125/2008 Sb., Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev

Výroční zprávy a interní dokumenty společnosti Slovácké strojírný, a.s

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

APV	Upravená současná hodnota
ATP	Teorie arbitrážního oceňování
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Peněžní toky
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČNB	Česká národní banka
ČSU	Český statistický úřad
ČV	Čistý výnos
DCF	Diskontované peněžní toky
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
HDP	Hrubý domácí produkt
EAT	Čistý zisk po zdanění
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
EVS	Evropské oceňovací standardy
FCF	Volný peněžní tok
FCFE	Volný peněžní tok pro vlastníky
FCFF	Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
HDP	Hrubý domácí produkt
IVS	International Valuation Standard
KČV	Kapitalizovaný čistý výnos
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
LDW S1	Standardy německého institutu auditorů
MFCR	Ministerstvo financí České republiky

---

MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
ND	Náhradní díly
NOA	Čistá provozní aktiva
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
$N_{CK}$	Náklady na cizí kapitál
$N_{VK}$	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
SUB	Slovácké strojírný, a.s.
ÚM	Úroková míra
US PAP	Americké oceňovací standardy
ÚZ	Úplatný zdroj
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1. Proces stanovení hodnoty podniku .....	21
Obrázek 2. Postup při tvorbě finančního plánu .....	28
Obrázek 3. Postup souhrnného ocenění .....	45
Obrázek 4. Sídlo společnosti Slovácké strojírný, a.s. ....	48
Obrázek 5. Výrobní sortiment.....	49

**SEZNAM GRAFŮ**

Graf 1. Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů.....	54
Graf 2. Podíl exportu .....	61
Graf 3. Vývoj majetkové a finanční struktury .....	68
Graf 4. Vývoj výnosů a nákladů .....	71
Graf 5. Vývoj výsledků hospodaření .....	75
Graf 6. Vývoj indexu Z-skóre .....	76
Graf 7. Vývoj indexu IN05 .....	77
Graf 8. Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti Slovácké strojírný, a.s. a odvětví .....	79

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1. Postup pro dosažení FCF entity .....	31
Tab. 2. Postup pro dosažení FCF equity .....	33
Tab. 3. Výpočet hodnoty vlastního kapitálu dle EVA entity .....	40
Tab. 4. Výpočet hodnoty operačních aktiv .....	40
Tab. 5. Vývoj makroekonomických ukazatelů .....	52
Tab. 6. Srovnání konkurenčních společností se základními ukazateli .....	60
Tab. 7. Struktura tržeb .....	62
Tab. 8. Srovnání vývoje tržeb ve společnosti a odvětví .....	63
Tab. 9. Vývoj a prognóza tržeb ve společnosti .....	64
Tab. 10. Vertikální a horizontální majetková struktura společnosti .....	67
Tab. 11. Vertikální a horizontální finanční struktura společnosti .....	68
Tab. 12. Horizontální a vertikální analýza výnosů společnosti Slovácké strojírný, a.s. ....	69
Tab. 13. Horizontální a vertikální analýza nákladů ve společnosti Slovácké stroj., a.s. ....	70
Tab. 14. Vývoj čistého pracovního kapitálu .....	71
Tab. 15. Vývoj toků peněžních hotovostí .....	71
Tab. 16. Ukazatele likvidity .....	72
Tab. 17. Ukazatele rentability .....	73
Tab. 18. Ukazatele aktivity .....	73
Tab. 19. Ukazatele zadluženosti .....	74
Tab. 20. Výsledky hospodaření Slováckých strojíren, a.s. ....	75
Tab. 21. Vývoj Altmanova Z – skóre .....	76
Tab. 22. Vývoj indexu IN01 .....	77
Tab. 23. Porovnání poměrových ukazatelů společnosti Slovácké stroj., a.s. a odvětví ....	78
Tab. 24. Provozně nutný a nepotřebný kapitál společnosti v letech 2009-2013 .....	83
Tab. 25. Korigovaný provozní výsledek hospodaření společnosti v letech 2009-2013 .....	83
Tab. 26. Minulý vývoj a prognóza tržeb ve společnosti .....	84
Tab. 27. Minulý vývoj provozní ziskové marže shora .....	85
Tab. 28. Analýza podílů nákladových a výnosových položek na tržbách společnosti .....	85
Tab. 29. Prognóza podílů výnosových a nákladových položek společnosti .....	86
Tab. 30. Úprava pracovního kapitálu pro období 2009-2013 .....	86
Tab. 31. Doba obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu .....	87
Tab. 32. Prognóza upraveného pracovního kapitálu .....	87

Tab. 33. Vývoj investic provozně nutného majetku v letech 2009-2013.....	88
Tab. 34. Odhad investic pro budoucí období 2014 – 2017 .....	88
Tab. 35. Plánovaný výkaz zisků a ztrát .....	91
Tab. 36. Plánovaná rozvaha společnosti .....	93
Tab. 37. Stanovení nákladů na VK metodou CAPM .....	95
Tab. 38. Hodnota rizikové přírážky velikost podniku .....	96
Tab. 39. Hodnota rizikové přírážky podnikatelského rizika .....	96
Tab. 40. Hodnota rizikové přírážky za finanční stabilitu.....	96
Tab. 41. Hodnota rizikové přírážky za finanční strukturu .....	97
Tab. 42. Stanovení nákladů na VK stavebnicovým modelem .....	97
Tab. 43. Stanovení nákladů na VK odvozením od $N_{CK}$ .....	98
Tab. 44. Stanovení nákladů na VK .....	98
Tab. 45. Stanovení nákladu na cizí kapitál .....	98
Tab. 46. Výpočet $N_{CK}$ - alternativní metoda .....	99
Tab. 47. Výpočet WACC .....	99
Tab. 48. Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu .....	100
Tab. 49. Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření.....	100
Tab. 50. Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele (FCFF) .....	101
Tab. 51. Stanovení hodnoty první fáze pro metodu DCF entity .....	101
Tab. 52. Výsledná hodnota společností s použitím metody DCF entity .....	103
Tab. 53. Výpočet EVA pro první fázi .....	103
Tab. 54. Výpočet EVA pro druhou fázi .....	104
Tab. 55. Výsledná hodnota vlastního kapitálu s použitím metody EVA.....	104
Tab. 56. Výpočet upraveného výsledku hospodaření .....	105
Tab. 57. Výsledná hodnota vlastního kapitálu s použitím metody KČV.....	106
Tab. 58. Výsledná hodnota VK společnosti Slovácké strojírný, a. s. ....	107
Tab. 59. Analýza citlivosti na diskontní míru a tempo růstu .....	108

**SEZNAM PŘÍLOH**

PŘÍLOHA P I: Výkaz zisků a ztrát .....	121
PŘÍLOHA P II: Rozvaha - aktiva .....	123
PŘÍLOHA P III: Rozvaha - pasiva.....	125
PŘÍLOHA P IV: Organizační struktura společnosti Slovácké strojírny, a.s.....	127
PŘÍLOHA P V: Vzorce pro výpočet poměrových ukazatelů finanční analýzy.....	127
PŘÍLOHA P VI: Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů .....	128



PŘÍLOHA P I: Výkaz zisků a ztrát

Označ.	TEXT	Číslo řádku	Období				
			2013	2 012	2011	2010	2009
a	B	c	1	2	3	4	5
I.	Tržby za prodej zboží	1	6 892	7 100	5 811	5 365	9 276
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	5 444	5 377	4 918	4 860	8 708
+	Obchodní marže (ř.01 - 02)	3	1 448	1 723	893	505	568
II.	Výkony (ř.05 + 06 + 07)	4	2 349 670	2 629 158	1 592 037	1 299 620	1 413 189
II.1.	Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	5	2 478 359	2 460 267	1 570 180	1 274 915	1 498 973
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	-129 812	121 905	16 589	-590	-102 893
3.	Aktivace	7	1 123	46 983	5 268	25 295	17 109
B.	Výkonová spotřeba (ř.09 + 10)	8	1 419 543	1 713 112	1 041 668	822 787	871 240
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	1 045 967	1 325 034	815 007	632 492	610 299
B. 2.	Služby	10	373 576	388 078	226 661	250 295	260 941
+	<b>Přidaná hodnota (ř.03 + 04 - 08)</b>	<b>11</b>	<b>931 575</b>	<b>917 769</b>	<b>551 262</b>	<b>417 338</b>	<b>542 517</b>
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	12	675 718	764 470	420 730	328 729	370 248
C. 1.	Mzdové náklady	13	486 513	554 171	300 998	237 308	269 269
C. 2.	Odměny členům orgánů spol.a družstva	14	15 540	15 040	10 910	4 770	11 113
C. 3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	15	158 438	174 277	99 540	79 650	82 982
C. 4.	Sociální náklady	16	15 228	20 982	9 282	7 001	6 884
D.	Daně a poplatky	17	5 716	8 764	3 493	5 248	2 564
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	91 730	91 513	72 921	71 808	78 687
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	32 004	48 784	23 330	75 169	13 060
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	2 092	15 561	230	57 978	189
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	29 913	33 223	23 100	17 191	12 871
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	1 889	2 475	55	2 801	1 682
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	8	915	353	1 569	8
F. 2.	Prodaný materiál	24	1 881	1 560	202	1 232	1 674
G.	Změna stavu rezerv a oprav. položek v provozní oblasti	25	59 756	15 629	-5 952	-15 829	4 921
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	26 143	34 745	15 822	7 861	4 563
H.	Ostatní provozní náklady	27	32 501	36 218	20 521	29 137	21 578
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0
*	<b>Provozní výsledek hospod. [ř.11-12-17-18+19-22+25+26-27+28-29]</b>	<b>30</b>	<b>122 412</b>	<b>82 229</b>	<b>78 146</b>	<b>78 474</b>	<b>80 460</b>

Označ	TEXT	Číslo					
		řádku	2 013	2 012	2 011	2 010	2 009
a	B	c	1	2	3	4	5
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	2 100	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a vklady	32	0	200	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku(ř.34 +35 +36)	33	4 187	4 425	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osob pod podstatným vlivem	34	4 187	4 425	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	81
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	32 948	55 407	239 490	224 829
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	2 776	41 576	-11 487	80 828
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční činnosti	41	0	-1 972	-2 048	277	-41 944
X.	Výnosové úroky	42	1 308	829	1 357	2 693	1 490
N.	Nákladové úroky	43	10 532	10 149	5 586	3 987	14 608
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	37 764	27 324	30 645	24 388	118 860
O.	Ostatní finanční náklady	45	52 882	66 044	38 845	105 586	251 533
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0
*	<b>Finanční výsl.hosp.(ř.31-32+33+37-38+39-40+41+42-43+44-45+46-47)</b>	<b>48</b>	<b>-20 156</b>	<b>-9 571</b>	<b>3 150</b>	<b>168 208</b>	<b>40 235</b>
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř.50 až 52)	49	27 702	10 611	8 028	12 039	7 498
Q.1.	Splatná	50	27 702	6 673	15 970	5 166	0
2.	Odložená	51	0	-912	1 258	-3 977	2 348
3.	Rezerva na daň z příjmu	52	0	4 850	-9 200	10 850	5 150
**	<b>Výsledek hospod.za běžnou činnost(ř.30+48-49)</b>	<b>53</b>	<b>74 554</b>	<b>62 047</b>	<b>73 268</b>	<b>234 643</b>	<b>113 197</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	54	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	55	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmu z mim.činnosti (ř.57 + 58)	56	0	0	0	0	0
S.1.	Splatná	57	0	0	0	0	0
2.	Odložená	58	0	0	0	0	0
*	<b>Mimořádný výsledek.hospod. (ř.54-55-56)</b>	<b>59</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společnosti (+/-)	60	0	0	0	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za úč.období (+/-) (ř.53 + 59 - 60)</b>	<b>61</b>	<b>74 554</b>	<b>62 047</b>	<b>73 268</b>	<b>234 643</b>	<b>113 197</b>
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+54-55)	62		72 658	81 296	246 682	120 695

PŘÍLOHA P II: Rozvaha - aktiva

Označ.	AKTIVA	Čís. řá dk u	2013	2012	2011	2010	2009
			Netto	Netto	Netto	Netto	Netto
a	B	c	3	4	5	6	7
	<b>AKTIVA CELKEM (ř.02 + 03 + 32 + 64)</b>	<b>1</b>	<b>2 105 912</b>	<b>2 168 819</b>	<b>1 778 745</b>	<b>1 456 102</b>	<b>1 557 669</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek (ř.04 + 13 + 23)</b>	<b>3</b>	<b>1 192 139</b>	<b>1 136 742</b>	<b>1 055 288</b>	<b>906 062</b>	<b>869 338</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	4	4 386	6 752	6 126	2 725	2 347
B.I. 1.	Zřizovací výdaje	5	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	572	1 145	0	0	0
3.	Software	7	3 076	4 952	5 555	2 118	2 347
4.	Ocenitelná práva	8	3 625	4 592	5 558	0	0
5.	Goodwill	9	-2 887	-3 937	-4 987	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0		0	0
7.	Nedokončený dlouh. nehmot. majetek	11	0	0	0	607	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehm. maj.	12	0	0		0	0
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)</b>	<b>13</b>	<b>1 179 612</b>	<b>1 121 849</b>	<b>1 045 193</b>	<b>899 368</b>	<b>863 022</b>
B.II. 1.	Pozemky	14	101 586	100 808	83 337	53 589	54 570
2.	Stavby	15	746 733	722 595	663 698	578 191	582 696
3.	Samost.movité věci a soubory movitých věcí	16	270 332	228 899	202 526	171 506	187 016
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	17	0	0		0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	18	0	0		0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	516	517	280	227	227
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	20	121 949	99 516	93 430	92 026	31 828
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. hmot. majetek	21	0	48 590	1 922	3 829	6 685
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22	-61 503	-79 076	0	0	0
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 31)</b>	<b>23</b>	<b>8 141</b>	<b>8 141</b>	<b>3 969</b>	<b>3 969</b>	<b>3 969</b>
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	7 021	7 021	2 849	2 849	2 849
2.	Podíly v účet.jednot. pod podst. vlivem	25	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	1 120	1 120	1 120	1 120	1 120
4.	Půjčky a úvěry ovlád.a říz.osobám a účetním jednotkám pod podstat.vlivem	27	0	0	0	0	0
5.	Půjčky a úvěry společníkům, akcionářům, členům družstva	28	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0	0	0
7.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	30	0	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh.fininanční majetek	31	0	0	0	0	0

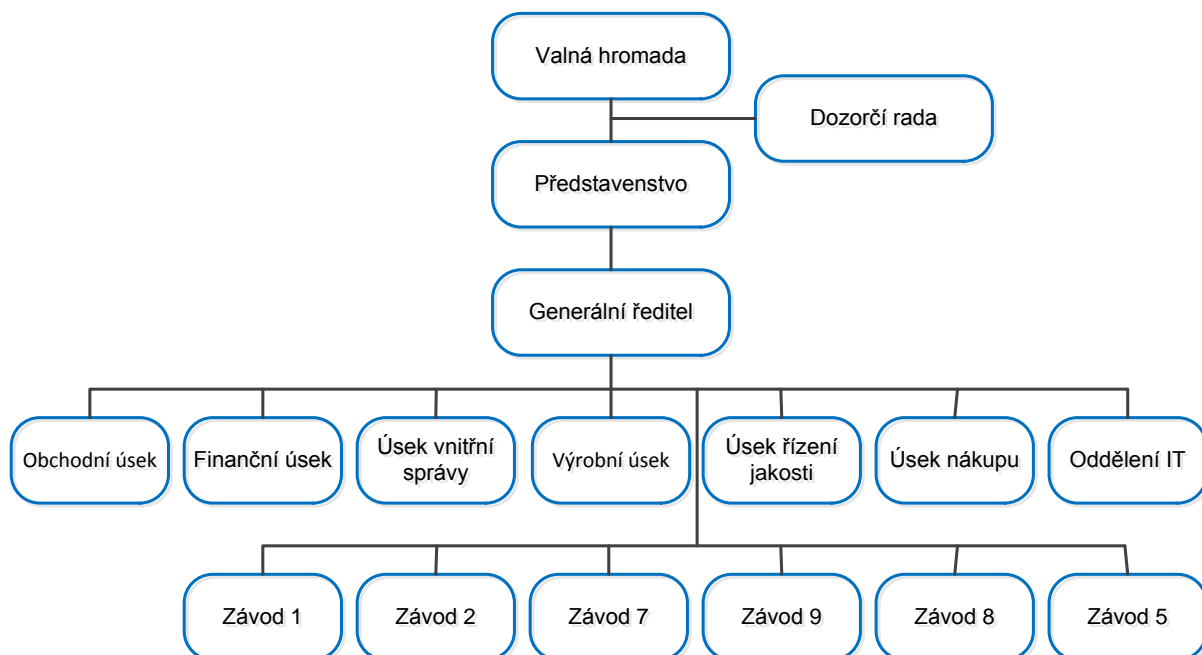
Označ.	AKTIVA	Číslo řádku					
			Netto	Netto	Netto	Netto	Netto
			2013	2012	2011	2010	2009
		c	3	4	5	6	7
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva (ř.33 + 40 + 49 + 59)</b>	<b>32</b>	<b>902 743</b>	<b>1 015 407</b>	<b>714 694</b>	<b>537 037</b>	<b>670 093</b>
C.I.	Zásoby (ř.34 až 39)	33	398 533	555 700	302 649	273 066	267 678
C.I. 1.	Materiál	34	142 578	175 715	99 896	93 794	82 101
2.	Nedokončená výroba a polotovary	35	174 966	291 056	113 731	127 561	106 446
3.	Výrobky	36	74 801	86 818	82 199	50 804	78 194
4.	Zvířata	37	0	0	0	0	0
5.	Zboží	38	576	562	3 917	482	254
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	39	5 613	1 549	2 906	425	683
<b>C.II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky (ř.41 až 48)</b>	<b>40</b>	<b>6 983</b>	<b>5 461</b>	<b>1 189</b>	<b>2 432</b>	<b>2 630</b>
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	41	6 282	4 755	744	1 987	2 319
2.	Pohledávky za ovlád.a řízenými osobami	42	0	0	0	0	0
3.	Pohled. za účet.jednot.pod podst.vlivem	43	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky,akcionáři, členy družstva a za účastníky sdružení	44	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	45	701	706	445	445	311
6.	Dohadné účty aktivní	46	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	47	0	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	48	0	0	0	0	0
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky (ř.50 až 58)</b>	<b>49</b>	<b>490 513</b>	<b>417 469</b>	<b>406 815</b>	<b>226 421</b>	<b>333 595</b>
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	50	364 926	415 872	328 812	198 362	276 484
2.	Pohledáv. za ovlád.a řízenými osobami	51	0	0	0	0	0
3.	Pohled. za účet.jednot.pod podst.vlivem	52	0	0	0	0	0
4.	Pohled. za spol., akcionáři, členy družstva a za účastníky sdružení	53	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezp.a zdravotní pojištění	54	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	55	17 388	19 504	30 454	15 922	23 275
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	56	6 997	6 735	8 356	6 660	7 396
8.	Dohadné účty aktivní	57	3 080	4 648	2 731	3 172	753
9.	Jiné pohledávky	58	98 121	710	36 462	2 305	25 687
<b>C.IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř.60 až 63)</b>	<b>59</b>	<b>6 715</b>	<b>6 777</b>	<b>4 041</b>	<b>35 118</b>	<b>66 190</b>
C.IV.1.	Peníze	60	1 391	1 173	732	3 065	2 379
2.	Účty v bankách	61	5 323	5 604	3 309	32 053	63 811
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	62	0	0	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý fin. majetek	63	0	0	0	0	0
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení (ř.65 až 67)</b>	<b>64</b>	<b>11 030</b>	<b>16 670</b>	<b>8 763</b>	<b>13 003</b>	<b>18 238</b>
D.I. 1.	Náklady příštích období	65	11 030	16 670	8 763	13 003	18 238
2.	Komplexní náklady příštích období	66	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	67	0	0	0	0	0

PŘÍLOHA P III: Rozvaha - pasiva

Označ. a	PASIVA B	Čisl. c	2013	2012	2011	2010	2009
			1	2	3	4	5
	<b>PASIVA CELKEM (ř.69 +86 + 118)</b>	<b>68</b>	<b>2 105 912</b>	<b>2 168 819</b>	<b>1 778 745</b>	<b>1 456 102</b>	<b>1 557 669</b>
A.	<b>Vlastní kapitál (ř.70 + 74 + 79 + 82 + 85)</b>	<b>69</b>	<b>1 142 940</b>	<b>1 068 385</b>	<b>1 028 970</b>	<b>955 703</b>	<b>721 060</b>
A.I.	Základní kapitál (ř.71 až 73)	70	561 733	561 733	561 733	561 733	561 733
A.I. 1.	Základní kapitál	71	561 733	561 733	561 733	561 733	561 733
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	72	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	73	0	0	0	0	0
A.II.	<b>Kapitálové fondy (ř.75 až 78)</b>	<b>74</b>	<b>737</b>	<b>737</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
A.II.1.	Emisní ážio	75	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	76	737	737	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	77	0	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměn.	78	0	0	0	0	0
A.III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.80 + 81)</b>	<b>79</b>	<b>60 989</b>	<b>57 886</b>	<b>48 467</b>	<b>36 735</b>	<b>31 075</b>
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	80	60 989	57 886	48 467	36 735	31 075
2.	Statutární a ostatní fondy	81	0	0	0	0	0
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření min.let (ř.83 + 84)</b>	<b>82</b>	<b>444 927</b>	<b>385 982</b>	<b>345 502</b>	<b>122 592</b>	<b>15 055</b>
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	83	444 927	385 982	345 502	122 592	15 055
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	84	0	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běž.úč.obd. [ř.01 - (+ 70 + 74 + 79 + 82 +86+118)]	85	74 554	62 047	73 268	234 643	113 197
B.	<b>Cizí zdroje (ř.87 + 92 + 103 + 115)</b>	<b>86</b>	<b>962 926</b>	<b>1 100 387</b>	<b>749 558</b>	<b>500 171</b>	<b>836 609</b>
B.I.	<b>Rezervy (ř.88 až 91)</b>	<b>87</b>	<b>24 696</b>	<b>20 658</b>	<b>16 303</b>	<b>22 450</b>	<b>46 716</b>
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních práv. předpisů	88	0	0	0	0	34 140
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	89	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	90	0	0	0	10 266	0
4.	Ostatní rezervy	91	24 696	20 658	16 303	12 184	12 576
B.II.	<b>Dlouhodobé závazky (ř.93 až 102)</b>	<b>92</b>	<b>38 006</b>	<b>37 979</b>	<b>38 211</b>	<b>37 067</b>	<b>109 793</b>
B.II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	93	0	0	0	0	0
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	94	0	0	0	0	0
3.	Závazky k účet.jed. pod podstatným vlivem	95	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společ., akcionářům, členům družstva a k účastníkům sdružení	96	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	97	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	98	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	99	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	101	1 706	1 679	1 663	1 778	70 527
10.	Odložený daňový závazek	102	36 300	36 300	36 548	35 289	39 266

Ozač.	PASIVA	Čísl. řádku	2013	2012	2011	2010	2009
			1	2	3	4	5
a	b	c					
B.III.	<b>Krátkodobé závazky (ř.104 až 114)</b>	<b>103</b>	<b>379 723</b>	<b>370 068</b>	<b>348 904</b>	<b>261 626</b>	<b>497 550</b>
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	104	193 511	194 355	157 036	110 170	114 575
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	105	0	0	0	0	0
3.	Závazky k účet.jed. pod podstat.vlivem	106	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společ.,akcionářům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	299	300	300	300	300
5.	Závazky k zaměstnancům	108	29 788	35 774	22 390	52 112	104 618
6.	Závazky ze soc.zabezpečení a zdrav. pojištění	109	16 253	16 748	11 800	8 794	10 482
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	22 543	6 177	2 908	1 709	3 373
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	103 335	97 290	100 171	28 451	24 603
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	8 507	12 375	18 356	10 169	7 919
11.	Jiné závazky	114	5 488	7 049	35 943	49 921	231 680
B.IV.	<b>Bankovní úvěry (ř.116 až 118)</b>	<b>115</b>	<b>520 502</b>	<b>671 682</b>	<b>346 140</b>	<b>179 028</b>	<b>182 550</b>
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	256 917	152 599	112 530	37 070	13 091
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	263 585	519 083	233 610	141 958	169 459
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0	0	0	0
C.I.	<b>Časové rozlišení (ř.120 + 121)</b>	<b>119</b>	<b>45</b>	<b>47</b>	<b>217</b>	<b>228</b>	<b>0</b>
C.I. 1.	Výdaje příštích období	120	45	0	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	121	0	47	217	228	0

#### PŘÍLOHA P IV: Organizační struktura společnosti Slovácké strojírný, a.s.



#### PŘÍLOHA P V: Vzorce pro výpočet poměrových ukazatelů finanční analýzy

Běžná likvidita =  $\text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$

Pohotová likvidita =  $(\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}) / \text{Krátkodobé závazky}$

Okamžitá likvidita =  $\text{Finanční majetek} / \text{Krátkodobé závazky}$

Celková zadluženost =  $\text{Cizí zdroje} / \text{Aktiva}$

Míra zadluženosti =  $\text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál}$

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

Doba splácení dluhů =  $(\text{Cizí zdroje} - \text{rezervy}) / \text{Provozní cash flow}$

Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem =  $\text{Vlastní kapitál} / \text{Stálá aktiva}$

Krytí stálých aktiv dl. zdroji =  $(\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé cizí zdroje}) / \text{Stálá aktiva}$

Rentabilita tržeb =  $\text{Hospodářský výsledek} / \text{Tržby}$

Rentabilita celkového kapitálu =  $\text{EBIT} / \text{Aktiva}$

Rentabilita vlastního kapitálu =  $\text{Hospodářský výsledek po zdanění} / \text{Vlastní kapitál}$

Obrat aktiv =  $\text{Tržby} / \text{Aktiva}$

Doba obratu zásob =  $(\text{Průměrný stav zásob} / \text{Tržby}) * 360$

Doba obratu pohledávek =  $(\text{Průměrný stav pohledávek} / \text{Tržby}) * 360$

Doba obratu závazků =  $(\text{Krátkodobé závazky} / \text{Tržby}) * 360$

PŘÍLOHA P VI: Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů

Položka (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	Investice celkem
Nehmotný majetek -původní - odpisy	1 153	1 153	1 153	1153	927	
- zůstatková hodnota	4 386	3 233	2 080	927	0	
Nový - investice netto		0	1 000	1 000	0	2 000
- investice brutto		1 153	2 441	3052	2 588	
- pořizovací hodnota k 31. 12.		1 153	3 594	6 646	9 234	
- odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	288	899	1 661	
Celkem - odpisy	1 153	1 153	1 441	2 052	2 588	
- zůstatková hodnota	4 386	4 386	5 386	6 386	6 386	
Stavby - původní - odpisy	16 500	16 500	16 500	16 500	16 500	
- zůstatková hodnota	746 733	730 233	713 733	697 233	680 733	
Nový - investice netto		50 000	30 000	10 000	10 000	100 000
- investice brutto		66 500	48 717	30 341	31 352	
- pořizovací hodnota k 31. 12.		66 500	115 217	145 557	176 909	
- odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	2 217	3 841	4 852	
Celkem - odpisy	16 500	16 500	18 717	20 341	21 352	
- zůstatková hodnota	746 733	796 733	826 733	836 733	846 733	
Samostatné movité věci - původní - odpisy	74 077	74 077	74 077	74 077	48 101	
- zůstatková hodnota	270 332	196 255	122 178	48 101	0	
Nový - investice netto		60 000	30 000	30 000	30 000	150 000
- investice brutto		134 077	126 423	147 494	146 100	
- pořizovací hodnota k 31. 12.		134 077	260 500	407 994	554 094	
- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	22 346	43 417	67 999	
Celkem - odpisy	74 077	74 077	96 423	117 494	116 100	
- zůstatková hodnota	270 332	330 332	360 332	390 332	420 332	