

**Projekt stanovení hodnoty společnosti  
Gyrus, s. r. o. pomocí vybraných výnosových  
metod oceňování**

Bc. Klára Juračková

---

Diplomová práce  
2015



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2014/2015

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Klára Juračková**  
Osobní číslo: **M13313**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt stanovení hodnoty společnosti Gyrus, s. r. o. pomocí vybraných výnosových metod oceňování**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte problematiku týkající se stanovení hodnoty podniku se zaměřením na výnosové metody.

#### II. Praktická část

- Vypracujte strategickou a finanční analýzu společnosti Gyrus, s. r. o.
- Na základě předchozí analýzy zpracujte finanční plán společnosti.
- Stanovte hodnotu společnosti pomocí vybraných výnosových metod oceňování.

### Závěr


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

Seznam odborné literatury:


**BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, 889 s. ISBN 978-0-07-803476-3.**  
**KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.**  
**KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. Valuation: measuring and managing the value of companies. 5th ed. Hoboken: John Wiley and Sons, 2010, 811 s. ISBN 978-0-470-42465-0.**  
**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.**  
**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.**

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Eva Kramná**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **16. února 2015**  
Termín odevzdání diplomové práce: **27. dubna 2015**

Ve Zlíně dne 16. února 2015

  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



  
Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.  
ředitel ústavu


### Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním 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;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byla jsem seznámena s tím, že na moji 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;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užit své dílo diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

### Prohlašuji,

- že jsem na diplomové práci pracovala samostatně a použitou literaturu jsem citovala. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
- že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 23.4.2015

  
.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Cílem diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti Gyrus, s. r. o. prostřednictvím vybraných výnosových metod oceňování. Teoretická část je věnována základním pojmům oblasti oceňování podniku a postupu při oceňování podniku. Současně teoretická část charakterizuje jednotlivé metody stanovení hodnoty podniku. Praktická část obsahuje informace o strategické a finanční analýze. Na základě těchto informací je sestaven strategický finanční plán a následně je provedeno samotné ocenění společnosti Gyrus, s. r. o. za pomoci vybraných výnosových metod.

Klíčová slova: Hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, strategický finanční plán, náklady kapitálu, výnosové metody oceňování.

## **ABSTRACT**

The aim of Master's thesis is to determine the value of the company Gyrus, Ltd. by selected yield methods of valuation. The theoretical part deals with the basic terms of determining the value of the company and the process of valuation. At the same time theoretical part characterizes the various methods of determining the value of the company. The practical part contains information about strategic and financial analysis. On the basis of this information is compiled strategic financial plan and then the value of the company Gyrus, Ltd. is determined with the help chosen yield methods of valuation.

Keywords: Enterprise value, strategic analysis, financial analysis, strategic financial plan, cost of capital, yield valuation methods.

Touto cestou bych chtěla poděkovat vedoucí diplomové práce Ing. Evě Kramné, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady a čas, který mi věnovala v průběhu zpracování diplomové práce.

Rovněž bych chtěla poděkovat společnosti Gyrus, s. r. o. za poskytnutí informací a potřebných podkladů pro vypracování diplomové práce.

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1 OCENĚNÍ PODNIKU</b> .....	<b>13</b>
1.1    DEFINICE PODNIKU .....	13
1.2    HODNOTA PODNIKU A JEJÍ KATEGORIZACE .....	14
1.2.1    Tržní hodnota .....	15
1.2.2    Subjektivní (investiční) hodnota .....	15
1.2.3    Objektivizovaná hodnota .....	16
1.2.4    Kolínská škola .....	17
1.3    DŮVODY PRO OCENĚNÍ PODNIKU .....	17
<b>2 FAKTOR RIZIKA A ČASU</b> .....	<b>19</b>
2.1    FAKTOR ČASU.....	19
2.2    FAKTOR RIZIKA .....	19
2.3    DISKONTNÍ MÍRA .....	21
2.3.1    Diskontní míra a riziko.....	22
2.3.2    Diskontní míra a účel ocenění.....	22
<b>3 ZÁKLADNÍ POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU</b> .....	<b>23</b>
3.1    SBĚR VSTUPNÍCH DAT .....	24
3.2    STRATEGICKÁ ANALÝZA .....	24
3.3    ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU .....	26
3.4    ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ.....	26
3.5    SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU .....	27
3.6    VÝBĚR VHODNÉ METODY OCEŇOVÁNÍ .....	27
<b>4 METODY STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU</b> .....	<b>28</b>
4.1    VÝNOSOVÉ METODY OCENĚNÍ PODNIKU .....	29
4.1.1    Metoda diskontovaného Cash Flow (DCF).....	29
4.1.1.1    Metoda DCF entity .....	30
4.1.1.2    Metoda DCF equity .....	33
4.1.1.3    Metoda APV (adjusted present value) .....	34
4.1.2    Metoda kapitalizovaných čistých výnosů .....	34
4.2    METODA ZALOŽENÁ NA KONCEPCI EVA .....	36
4.3    TRŽNÍ METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU .....	39
4.4    MAJETKOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU .....	39
4.5    SOUHRNNÉ OCENĚNÍ SAMOSTATNÉHO PODNIKU .....	39
4.5.1    Analýza citlivosti .....	40
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>41</b>
<b>5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI GYRUS, S. R. O.</b> .....	<b>42</b>

5.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI .....	42
5.2	PŘEDMĚTEM ČINNOSTI .....	42
5.3	ZAMĚSTNANCI.....	43
5.4	OKOLÍ SPOLEČNOSTI.....	43
5.4.1	Odběratelé .....	43
5.4.2	Dodavatelé.....	44
5.4.3	Konkurence .....	44
<b>6</b>	<b>STRATEGICKÁ ANALÝZA.....</b>	<b>45</b>
6.1	RELEVANTNÍ TRH A JEHO PROGNOZA.....	45
6.1.1	Vymezení relevantního trhu .....	45
6.1.2	Analýza atraktivity trhu.....	47
6.1.3	Prognóza vývoje relevantního trhu .....	48
6.2	ANALÝZA KONKURENČNÍ SÍLY SPOLEČNOSTI .....	49
6.2.1	Stanovení tržního podílu společnosti .....	49
6.2.2	Identifikace hlavních konkurentů.....	49
6.2.3	Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly společnosti.....	51
6.3	PROGNOZA TRŽEB OCEŇOVANÉ SPOLEČNOSTI.....	55
6.4	ZHODNOCENÍ STRATEGICKÉ ANALÝZY .....	56
<b>7</b>	<b>ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU .....</b>	<b>57</b>
7.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....	57
7.1.1	Analýza rozvahy.....	57
7.1.2	Analýza zisku a ztráty .....	59
7.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....	61
7.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	62
7.3.1	Analýza likvidity .....	62
7.3.2	Analýza zadluženosti .....	63
7.3.3	Analýza rentability .....	65
7.3.4	Analýza aktivity .....	66
7.4	ANALÝZA SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ .....	67
7.4.1	Altmanovo Z-skóre .....	67
7.4.2	Index IN05 .....	68
7.5	ZHODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU .....	69
<b>8</b>	<b>ROZDĚLENÍ MAJETKU NA PROVOZNĚ POTŘEBNÝ A NEPOTŘEBNÝ .....</b>	<b>70</b>
8.1	CHARAKTERISTIKA PROVOZNĚ POTŘEBNÉHO A NEPOTŘEBNÉHO MAJETKU.....	70
8.2	INVESTOVANÝ PROVOZNĚ NUTNÝ KAPITÁL .....	70
8.3	KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ .....	71
<b>9</b>	<b>STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN.....</b>	<b>72</b>
9.1	PLÁNOVANÝ VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY .....	72
9.2	PÁNOVANÁ ROZVAHA .....	75
9.3	PLÁNOVANÝ VÝKAZ CASH FLOW .....	77
9.4	FINANČNÍ ANALÝZA PLÁNU .....	79
<b>10</b>	<b>STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI GYRUS, S. R. O.....</b>	<b>81</b>



10.1	STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY .....	81
10.1.1	Stanovení nákladů na vlastní kapitál.....	81
10.1.2	Stanovení nákladů na cizí kapitál.....	84
10.1.3	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) .....	84
10.2	OCENĚNÍ METODOU DISKONTOVANÉHO CASH FLOW .....	85
10.2.1	Metoda DCF Entity .....	87
10.3	OCENĚNÍ METODOU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY .....	90
10.4	OCENĚNÍ PAUŠÁLNÍ METODOU KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ .....	93
10.5	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI GYRUS, S. R. O.....	95
10.5.1	Citlivostní analýza.....	96
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>98</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>100</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>103</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>105</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>106</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>108</b>

## ÚVOD

Problematika stanovení hodnoty podniku patří mezi důležité nástroje řízení, kterými se zabývá stále více subjektů od investičních bank přes znalecké ústavy, poradenské firmy, až po vedení a majitele malých a středních firem.

Stanovení tržní hodnoty podniku je ovlivněno různými faktory, jako je rozsah a kvalita údajů, které jsou k dispozici, časový horizont a také použitá metoda. Nezbytné pro stanovení hodnoty podniku je určení důvodu ocenění, vymezení objektu ocenění a pro koho má být ocenění určeno.

Hlavním cílem diplomové práce je stanovení výsledné hodnoty společnosti Gyrus, s. r. o., která má mít pro danou společnost informativní charakter. Ocenění je provedeno pomocí vybraných výnosových metod. Pro splnění hlavního cíle je nutné provést strategickou a finanční analýzu a poté sestavit strategický finanční plán.

Práce je členěna na dvě části, a to na část teoretickou a část praktickou. Teoretická část je zaměřena na literární rešerši týkající se problematiky oceňování podniku. Nejprve jsou popsány základní pojmy, jako je definice podniku, hodnota podniku a její kategorie, faktor rizika, faktor času a diskontní míra. Dále jsou popsány jednotlivé kroky postupu při oceňování podniku. Poslední kapitola teoretické části je věnována charakteristice jednotlivých metod ocenění.

Praktická část je nejprve věnována stručné charakteristice společnosti Gyrus, s. r. o. a poté jsou provedeny jednotlivé kroky, které jsou nutné pro stanovení hodnoty společnosti. Prvním krokem je zpracování strategické analýzy, která obsahuje vymezení relevantního trhu a jeho analýzu a prognózu. Dále je součástí analýza konkurenční síly společnosti. Závěr strategické analýzy je zaměřen na prognózu tržeb oceňované společnosti. Poté následuje zpracování finanční analýzy, která zhodnotí finanční situaci společnosti.

V projektové části bude na základě výsledků předchozích analýz zpracován strategický finanční plán společnosti za období 2015–2018 a v návaznosti na to bude stanovena hodnota společnosti Gyrus, s. r. o. Pro stanovení hodnoty společnosti budou využity vybrané výnosové metody ocenění, a to metoda diskontovaného cash flow entity, metoda ekonomické přidané hodnoty a metoda kapitalizovaných čistých výnosů.

Závěr práce bude tvořen shrnutím dosažených výsledků ocenění vybraných výnosových metod, jehož součástí bude rovněž analýza citlivosti.

## **CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE**

Cílem diplomové práce je pomocí vybraných výnosových metod ocenění stanovit hodnotu společnosti Gyrus, s. r. o. k 1. 1. 2015, která má mít pouze informativní charakter.

Úkolem teoretické části je seznámení s danou problematikou, která tvoří podklad pro ocenění společnosti. Tato část je vypracována formou literární rešerše.

V praktické části je úkolem zhodnotit vnější a vnitřní prostředí společnosti pomocí strategické a finanční analýzy. Následně je sestaven strategický finanční plán a na základě něj je společnost oceněna pomocí metody diskontovaného cash flow, metody ekonomické přídavné hodnoty a metody kapitalizovaných čistých výnosů. Na závěr práce je provedena citlivostní analýza.

V rámci získávání podkladů pro zpracování diplomové práce, bylo úkolem seznámit se s chodem společnosti.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 OCENĚNÍ PODNIKU

Dluhošová (2006, s. 146) označuje oblast oceňování jako jednu z nejdůležitějších složek finančního řízení podniků, a to z důvodů, že hodnota podniku je významným kritériem pro dlouhodobé strategické rozhodování managementu.

Před zahájením samotného oceňování podniku je nutné mít jasnou představu o tom, co skutečně budeme oceňovat a co by mělo být výsledkem procesu oceňování. (Mařík et al., 2007, s. 15)

Tato kapitola je věnována základní terminologii týkající se oceňování podniku, jako je definice podniku, hodnota podniku a její rozdělení do různých kategorií a dále jsou popsány důvody pro ocenění podniku.

### 1.1 Definice podniku

V literatuře je podnik vymezen několika různými definicemi. Někteří autoři vymezují podnik jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují velmi málo účinné trhy. Tato definice je pro vymezení hodnoty podniku významná a současně odpovídá reálné situaci. (Mařík et al., 2007, s. 15)

Pro potřeby oceňování má největší význam definice uvedená v obchodním zákoníku, který již dnes neexistuje, podle §5, a ta zní: *„Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí 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 ke své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...“* (ČESKO, 1991, §5)

Dle Maříka et al. (2007, s. 15–16) je definice uvedená v obchodním zákoníku nedostatečná a je potřeba do definice zahrnout využívání závazků všeho druhu a také, že na podnik by mělo být nahlíženo jako na funkční celek, jehož cílem je dosažení zisku.

Wöhe a Kislingerová (2007, s. 4) definují podnik *„jako plánovitě organizovanou hospodářskou jednotku, v níž se zhotovují a prodávají věcné statky a služby.“*

Podle Hála (2009, s. 141) můžeme na podnik nahlížet jako na funkční celek složený z různých druhů majetku, které jsou doplněny o personální složky, které se vyvíjí a mění v čase. Cílem existence podniku je výnosová schopnost, tedy dosahování zisku.

Kislingerová (2001, s. 10) tvrdí, že „*Podnik je funkční celek – entita, která je nadána schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti.*“

## 1.2 Hodnota podniku a její kategorizace

Hodnota podniku se odvíjí od budoucího užitku, který může být očekáván z držení podniku. Užitky mohou mít různou podobu a můžeme je rozdělit na užitky finanční povahy a užitky, které finanční povahu nemají - společenské postavení a moc. (Mařík et al., 2007, s. 20)

Mařík et al. (2007, s. 20) charakterizuje hodnotu podniku následovně: „*Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu.*“

Existují dvě hladiny, na základě kterých může být podnik oceňován:

- hodnota brutto – udává hodnotu podniku jako celku, tedy jedná se o hodnotu pro vlastníky i věřitele,
- hodnota netto – jedná se o ocenění podniku na úrovni vlastníků, tedy jen vlastního kapitálu. (Mařík et al., 2007, s. 16)

Hodnota brutto je v obchodním zákoníku, dnes již neexistujícím, označena pojmem obchodní majetek a definována je následovně: „*Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a penězi ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.*“ (ČESKO, 1991, §6, odst. 1)

Hodnota netto je v obchodním zákoníku označena pojmem čistý obchodní majetek a definována je následovně: „*Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.*“ (ČESKO, 1991, §6, odst. 3)

Rozlišují se čtyři základní kategorie hodnoty oceňování podniku:

- Tržní hodnota
- Subjektivní (investiční) hodnota
- Objektivizovaná hodnota
- Komplexní přístup na základě Kolínské školy

### 1.2.1 Tržní hodnota

Stanovená tržní hodnota by měla podle Maříka et al. (2007, s. 22) odpovědět na otázku: Kolik je ochoten zaplatit běžný (tj. průměrný) zájemce na trhu?

Hálek (2009, s. 18) definoval tržní hodnotu podle Mezinárodního oceňovacího standardu číslo 1 následovně: „*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.*“

Tahle mezinárodní definice není definicí jedinou. Alternativní definici tržní hodnoty uvádí Kislingerová (2001, s. 16) ve své publikaci a zpracovala ji i TEGOVA (The European Group of Valuers of Fixed Assets) ve Standardu 4 v Evropských oceňovacích standardech 2000. Tržní cena charakterizuje cenu, za kterou by mohl být podíl na majetku prodán rozumným způsobem, a to na základě smlouvy ke dni ocenění, za podmínek ochotného prodávajícího, rozumného období, neměnné hodnoty během tohoto období a dále za předpokladu, že majetek bude volně vystaven na trhu a bude mu učiněna rozumná publicita a nebude brán ohled na dodatečnou nabídku ze strany zvláštního kupujícího.

Dle Maříka et al. (2007, s. 34) tržní hodnota by měla být využita zejména při uvádění podniku na burzu nebo při prodeji podniku, kdy zatím není znám konkrétní kupující a stávající vlastník chce odhadnout, za kolik by bylo možné podnik pravděpodobně prodat.

### 1.2.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní hodnota dle Hála (2009, s. 20) je odvozena z očekávaných užitků z majetku pro konkrétního kupujícího, prodávajícího, současného vlastníka a jiných subjektů.

Tato hodnota je dle Maříka et al. (2007, s. 26) odpovědí na otázku: Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?

Mařík et al. (2007, s. 26) vymezil subjektivní hodnotu na základě Mezinárodního oceňovacího standardu číslo 2. V uvedeném standardu je subjektivní hodnota nahrazena investiční hodnotou a je definována následujícím způsobem: „*Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva.*“

Dle Saboloviče (2008, s. 21) se investiční hodnota použije jako výsledek ocenění při koupi nebo prodeji podniku, kdy daný subjekt potřebuje zjistit, zda je pro něj transakce výhodná a také se použije při rozhodování mezi sanací a likvidací podniku.

### 1.2.3 Objektivizovaná hodnota

Mařík et al. (2007, s. 27) ve své knize definoval objektivizovanou hodnotou podle německých oceňovacích standardů IDW S 1 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.*“

Dále Mařík et al. (2007, s. 28) uvádí, že objektivizovaná hodnota poskytuje odpověď na otázku: Jakou hodnotu lze považovat za obecně přijatelnou?

Hálek (2009, s. 21) ve své publikaci uvádí, že by tato hodnota měla být co nejvíce postavena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité požadavky a zásady.

Při stanovení objektivizované hodnoty se vychází z následujících zásad:

- udržení substance – z podniku může být odčerpáno jen tolik peněžních prostředků, aby nedošlo k ohrožení majetkové substance (podstaty),
- volný zisk – ocenění je založeno na volném zisku – část zisku, která může být použita, aniž by došlo k ohrožení substance podniku,
- nepotřebný majetek – podnikový majetek je rozdělen na dvě části, a to na část potřebnou pro provoz a na část nepotřebnou. Výnosové ocenění se týká té části majetku, která je provozně nutná a zbylá část majetku je oceňována samostatně,
- možnosti změn podniku – při stanovení hodnoty podniku se vychází z podniku, jak „stojí a leží“ v okamžiku ocenění. Posuzovány jsou jen změny, které jsou známy k datu ocenění (např. vliv dokončení již rozestavěných investic nebo investic, o nichž bylo rozhodnuto),
- metoda – měla by být jasná a jednoznačná, aby jiný oceňovatel byl schopen bez problému zopakovat celé ocenění a aby dospěl ke stejným nebo podobným výsledkům,



- management – předpokládá se, že dojde k setrvání dosavadního managementu,
- zdanění – doporučuje se zohlednit nejen daně na úrovni podniku, ale také i daně na úrovni vlastníka.

Objektivizované ocenění je vhodné využít například v situacích při poskytování úvěru nebo při zjišťování současné reálné bonity podniku. (Mařík et al., 2007, s. 28)

#### 1.2.4 Kolínská škola

Jak uvádí Mařík et. al. (2007, s. 30–31) Kolínská škola je založena na subjektivním postoji konkrétního kupujícího a konkrétního prodávajícího.

V rámci Kolínské školy se rozlišuje několik základních funkcí oceňování a současně i funkcí oceňovatele, které uvádí ve své knize Krabec (2009, s. 134):

- funkce poradenská – oceňovatel je v roli poradce, který stanovuje hodnotu pro rozhodnutí v závislosti na možnostech konkrétního tržního subjektu,
- funkce zprostředkující – úkolem oceňovatele v roli funkce zprostředkující je sjednocení očekávání obou stran tržní transakce a současně je nutné odhadnout hraniční hodnoty účastníků a nalezení spravedlivé hodnoty v rámci odhadnutého rozpětí,
- funkce argumentační – v rámci této funkce hledá oceňovatel argumenty pro to, aby subjekt transakce dosáhl,
- funkce informační – je splněna oceněním tehdy, je-li jeho účelem stanovení hodnoty pro finanční výkaznictví,
- funkce daňová – ocenění je využíváno k propočtu hodnoty, která slouží jako východisko pro vyměřovací základ při odvození daňové povinnosti,
- funkce podpůrná – ocenění plní funkci v souvislosti se společenskými smlouvami obecně upravenými ustanoveními týkajícími se majetkového vypořádání.

Ocenění na základě Kolínské školy se využívá tam, kde je potřeba vyvažovat zájmy jednotlivých stran, a to v případě podnikových transformací nebo při prodeji podniku.

### 1.3 Důvody pro ocenění podniku

Důvody pro ocenění je možné podle Krabce (2009, s. 214) rozdělit podle toho, zda se jedná o ocenění prováděné z vlastní iniciativy podniku, z důvodů externího finančního výkaznictví, na základě zákonných předpisů práva obchodních společností nebo jiných zákonů, na základě smluvních vztahů, nebo z jiných důvodů.

Důvodů pro oceňování podniku existuje celá řada. Mařík et. al. (2007, s. 35) rozlišuje důvody ocenění následovně:

**Ocenění související s vlastnickými změnami:**

- koupě a prodej podniku na základě smlouvy o prodeji,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti,
- ocenění v souvislosti s fúzí,
- ocenění v souvislosti s rozdělením společnosti,
- ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí.

**Ocenění, kdy nedochází k vlastnickým změnám:**

- změna právní formy společnosti,
- ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru,
- ocenění v souvislosti se sanací podniku.

*„U každého ocenění by mělo být jasně řečeno, z jakého podnětu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná, jaká úroveň (hladina) hodnoty má být určena a k jakému datu hodnota platí.“* (Mařík et. al., 2007, s. 36)

## 2 FAKTOR RIZIKA A ČASU

Následující kapitola je věnována dvěma faktorům, a to faktoru rizika a faktoru času. Jak uvádí Mařík et al. (2007, s. 39) většina úvah spojená s oceňováním podniku je založena na těchto dvou faktorech. Oba tyto faktory se promítají do oceňování prostřednictvím diskontní míry, které je věnována také část této kapitoly.

### 2.1 Faktor času

Faktor času je všeobecným principem finančního managementu, který se využívá především při rozhodování o investicích, posouzení výhodnosti jednotlivých forem financování majetku a v neposlední řadě při oceňování majetku. (Dluhošová, 2006, s. 28)

Mařík et al. (2007, s. 39) vymezuje hodnotu aktiva jako současnou hodnotu budoucích čistých příjmů, které z daného aktiva plynou jeho držitel. Ne všechny budoucí příjmy, které budou tvořit hodnotu podniku, mají pro svého příjemce stejný význam. Kromě výše budoucích příjmů je důležité i to, ve kterém okamžiku držitel aktiva budoucí příjmy získá. Mluví se o tzv. časové hodnotě peněz.

Časová hodnota peněz vyjadřuje skutečnost, že peníze získané dnes mají větší hodnotu než peníze získané později (po uplynutí určité doby) a to z důvodu, že čím dříve peníze máme k dispozici, tím dříve je můžeme investovat a získat tak určitý výnos, který může mít podobu úroků, dividend nebo kupónových plateb. (Dluhošová, 2006, s. 28)

Při zjišťování hodnoty podniku nemůžeme očekávanou řadu budoucích příjmů přímo sečíst, ale musíme nejprve všechny budoucí příjmy přepočítat k datu ocenění, tzn. zjistit současnou hodnotu budoucích příjmů. Teprve potom se mohou současné hodnoty budoucích příjmů sečíst. Peněžní částky přepočítávané k datu ocenění mohou mít trojí podobu:

- jednotlivé částky,
- anuita – řada konstantních plateb v pravidelných intervalech po určitou dobu,
- perpetuita – řada konstantních plateb v pravidelných intervalech po nekonečně dlouhou dobu. (Mařík et al., 2007, s. 39)

### 2.2 Faktor rizika

Kislingerová (2001, s. 104) považuje riziko za jednu z podstatných rolí při stanovení hodnoty podniku a současně je považováno za nedílnou součást podnikání. Analýza rizika má

podstatný vliv na výsledné správné ocenění podniku. Platí, že čím je vyšší míra rizika, tím vyšší musí být míra výnosu pro investora.

Pavelková a Knápková (2005, s. 16) uvádějí, že riziko můžeme chápat jako nebezpečí, že dosažené výsledky podniku se budou lišit od výsledků očekávaných.

Zdroje rizika se podle Maříka et. al. (2007, s. 41) vyskytují převážně v těchto oblastech:

- kvalita managementu a organizační struktury podniku,
- intenzita konkurence na příslušném trhu,
- stupeň diverzifikace,
- stupeň pružnosti provozních nákladů ke změnám podnikových výkonů,
- zatížení podniku fixními výdaji týkajícími se financování (úroky, splátky úvěrů, leasingové zatížení,...)

Riziko lze klasifikovat podle různých hledisek. Jedním z možných způsobů je dělení rizika na riziko tržní (systematické) a specifické (jedinečné, nesystematické). Dále můžeme riziko rozčlenit na riziko obchodní a finanční. (Kislingerová, 2001, s. 105)

**Obchodní riziko** vyplývá z proměnlivosti čistých výnosů, která je dána především proměnlivostí prodeje (tato část rizika se značí jako riziko prodejní) a úrovní fixních provozních nákladů (tato část rizika se značí jako provozní riziko).

- **Prodejní riziko** vyplývá z možnosti, že v důsledku vývoje situace na trhu nebude dosažen očekávaný zisk nebo bude překročen. Prodejní riziko je možné měřit pomocí variability čistých tržeb, která závisí na variabilitě poptávky v jednotlivých segmentech trhu, na diverzifikaci podnikových aktivit a na intenzitě konkurence.
- **Provozní riziko** je dáno podílem fixních nákladů na celkových provozních nákladech. Důsledkem vyššího podílu fixních aktiv je vyšší podíl fixních nákladů. Provozní riziko se měří pomocí stupně provozní páky. (Mařík et. al., 2007, s. 42)

$$\text{Provozní riziko} = \text{Stupeň provozní páky} = \frac{\% \text{ změna provozního zisku}}{\% \text{ změna prodeje}} \quad (1)$$

Kislingerová (2001, s. 117) ve své publikaci charakterizuje provozní riziko jako rozsah, ve kterém je v podniku využíván hmotný investiční majetek a s ním spojené fixní náklady. Jedná se tedy o proporcii fixních a variabilních nákladů. Čím vyšší je v podniku podíl fixních nákladů na celkových nákladech, tím větší je provozní riziko a naopak.

**Finanční riziko** je závislé na podílu fixních finančních nákladů. Jedná se především o nákladové úroky, leasingové splátky a dividendy z prioritních akcií. Finanční riziko bývá srovnáváno s touto částí volatility celkových výsledků hospodaření, která je způsobena placením fixních nákladových úroků. (Mařík et. al., 2007, s. 44)

Finanční riziko dle Maříka et. al. (2007, s. 44) je možné měřit prostřednictvím:

- stupně finanční páky

$$\begin{aligned} \text{Finanční riziko} &= \text{Stupeň finanční páky} = \\ &= \frac{\% \text{ změna VH za běžnou činnost}}{\% \text{ změna prvozního VH (nebo EBIT)}} \end{aligned} \quad (2)$$

- různých ukazatelů zadluženosti a likvidity

Kromě členění rizika na obchodní a finanční existuje ještě členění rizika na systematické a nesystematické. Rozdíly mezi těmito dvěma riziky uvádí ve své publikaci Kislingerová (2001, s. 105).

**Riziko systematické** (tržní) je spojeno s fungováním podniku v určitém ekonomickém prostředí. Není možné ho snížit diverzifikací ze strany podniku a ohrožuje všechny podniky bez rozdílu. Jedná se například o očekávání změn úrokových sazeb, očekávání recese, politická nestabilita. Měří se koeficientem beta ( $\beta$ ), který udává citlivost investice vůči trhu a říká nám, k jaké procentní změně kursu v průměru dochází, jestliže dojde ke změně na trhu o 1 %.

**Riziko nesystematické** (specifické, jedinečné) je spojené s fungováním konkrétního podniku. Investor tohle riziko může vyloučit diverzifikací. Jedná se například o chyby vedení, uplatňování nových a neověřených poznatků v podniku.

### 2.3 Diskontní míra

Diskontní míra je nástroj, pomocí kterého se v hodnotě podniku projevuje faktor času a faktor rizika. Využívají se dva pojmy, a to diskontní míra a kalkulovaná úroková míra. Pojem diskontní míra se využívá v anglosaské literatuře a s kalkulovanou úrokovou mírou se setkáváme v německé literatuře.

Diskontní míra je podle Americké společnosti odhadců:

- míra výnosnosti používána pro přepočítání peněžní částky na současnou hodnotu, která má být vydána nebo přijata v budoucnosti,

- míra výnosnosti očekávaná investorem při akvizici budoucího peněžního toku s ohledem na riziko spojené s možností tento výnos získat. (Mařík et. al., 2007, s. 47)

### 2.3.1 Diskontní míra a riziko

Mařík et. al (2007, s. 49) uvádí, že investice ve formě koupě podniku je vždy zatížena rizikem. V současné době existují dva způsoby, jak se vypořádat s oceněním rizika:

- pracovat s rizikovou přírážkou k „bezrizikové úrokové míře“,
- použít jistotní ekvivalent výnosů.

### 2.3.2 Diskontní míra a účel ocenění

Postup kalkulace diskontní míry dle Maříka et. al. (2007, s. 50–51) by měl záviset na kategorii hodnoty, kterou máme v úmyslu zjišťovat, a současně na typu potenciálního investora, pro kterého je ocenění určeno.

- Kategorie hodnoty:
  - tržní hodnota – při kalkulaci je nutné vycházet z tržních dat a tomu odpovídajících metod,
  - investiční hodnota – vychází se při kalkulaci z investorových možností alternativního využití kapitálu,
  - objektivizované ocenění – odhad diskontní míry bude co nejvíce podložen běžně dostupnými daty a doporučuje se vycházet z tržní úrokové míry chápáné jako výnosnost desetiletých státních dluhopisů a rizikové přírážky.

Typ investorů:

- veřejná společnost – její akcie jsou obchodovány na kapitálovém trhu a investoři jsou akcionáři, kteří mohou tvořit portfolio cenných papírů, a riziko se může omezit na riziko systematické,
- soukromá společnost – její akcie nejsou obchodovány a investoři nemají možnost snížit riziko diverzifikací a je nutné kalkulovat do rizikové přírážky systematické i specifické riziko.

### 3 ZÁKLADNÍ POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

V praxi není předepsaný přesně stanovený postup ocenění podniku, ale skládá se z několika částí, které by měly být dodrženy. Postup ocenění je samozřejmě potřeba přizpůsobovat podle konkrétního podnětu k ocenění, kategorie zjišťované hodnoty, zvolených metod a dostupných dat. Na začátku celého procesu je jedním z hlavních problémů vymezení účelu, pro který se dané ocenění zpracovává. Na základě cíle práce se pak vybírají modely, se kterými se následně pracuje. (Mařík et. al., 2007, s. 53; Kislingerová, 2001, s. 25)

Mařík et. al. (2007, s. 53) doporučuje následující postup:



*Obr. 1. Postup při oceňování podniku*

Jednotlivé kroky při oceňování jsou níže popsány.

### 3.1 Sběr vstupních dat

Prvním krokem pro zpracování kvalitního ocenění dle Kislingerové (2001, s. 25) je získání nejen informací z podniku, ale také o prostředí, ve kterém podnik realizuje svou činnost (makroprostředí) a o odvětví (mikroprostředí), do kterého spadá.

Mařík et. al. (2007, s. 54) rozděluje potřebné informace do následujících skupin:

- základní data o podniku (data identifikující podnik) – název, právní forma, IČ, předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů, základní struktura podniku a informace o historii podniku,
- ekonomická data – účetní výkazy za poslední období, výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány,
- relevantní trh – vymezení trhu, velikost a vývoj trhu, na kterém se oceňovaný podnik vyskytuje, segmentace trhu, faktory atraktivity trhu, faktory vývoje trhu,
- konkurenční struktura relevantního trhu – přímí konkurenti, substituty výrobků, bariéry vstupu do odvětví,
- odbyt a marketing – data o struktuře odbytu z hlediska výrobků, odběratelů, uzemní struktury, hlavní produkty, jejich hodnocení a srovnání s konkurencí, ceny a cenová politika a srovnání s konkurencí, odbytové cesty, reklama,
- výroba a dodavatelé – řízení kvality a její certifikáty, charakter výroby, úroveň technologie, kapacity a jejich využití, stav dlouhodobého majetku, investice, dodavatelé,
- pracovníci – struktura pracovníků a kvalifikace, situace na trhu práce, atmosféra na pracovištích, fluktuace pracovníků, produktivita práce a srovnání s konkurencí, personální náklady.

### 3.2 Strategická analýza

Podle Sedláčkové (2000, s. 3) je hlavním cílem strategické analýzy identifikovat, analyzovat a ohodnotit všechny relevantní faktory, o nichž se předpokládá, že budou mít vliv na volbu cílů a strategii podniku.

Definice strategické analýzy podle Hála (2009, s. 157) zní: „*Strategická analýza zhodnocuje minulá data a je směřována hlavně ke zjištění vývojového potenciálu a vytvoření rámce k prognózám budoucího vývoje, zejména tržeb. Účelem je odpovědět na otázky, jaké*



*jsou dlouhodobé perspektivy ekonomického vývoje společnosti a jaký lze do budoucna očekávat vývoj na relevantním trhu.“*

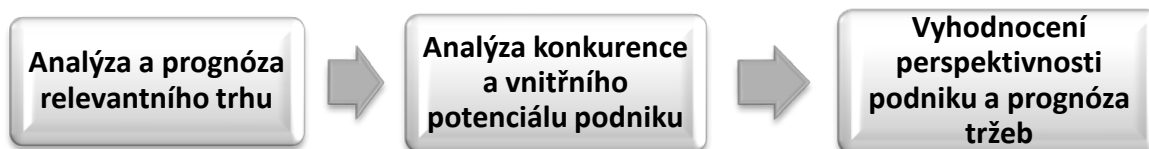
Maříka et. al. (2007, s. 57) uvádí, že strategická analýza by měla poskytnout odpovědi na tři hlavní otázky:

1. Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?

Odpovědi:

- zdravý podnik, kde je na místě předpoklad going concern,
  - slabší podnik, u kterého jsou rizika vysoká, ale může přežít,
  - nemocný podnik, u něhož jsou rizika velmi značná a jeho životnost je omezená (3 až 10 let),
  - akutně ohrožený podnik, který se ocení likvidační hodnotou.
2. Jaký vývoj trhu, konkurence a podnikových tržeb lze v souvislosti s perspektivami podniku v budoucnu očekávat?
  3. Jaká rizika jsou v souvislosti s podnikem spojena?

Postup strategické analýzy podle Háčka (2009, s. 157) se vyznačuje následujícími kroky:



*Obr. 2. Postup strategické analýzy (vlastní zpracování)*

### **Analýza a prognóza relevantního trhu (analýza vnějšího potenciálu)**

Na začátku strategické analýzy by měl být definován relevantní trh oceňovaného podniku. Prvním krokem analýzy vnějšího potenciálu je získání základních dat o relevantním trhu (velikost a vývoj trhu a segmentace trhu). Dalším krokem je posouzení atraktivity trhu a vymezení faktorů, které jsou důležité z hlediska poptávky a možností prodeje (růst trhu, velikost trhu, intenzita přímé konkurence, ...). Následně se zpracuje prognóza dalšího vývoje tohoto trhu. (Mařík et. al., 2007, s. 59–68)

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

Cílem analýzy konkurenční síly je odhadnout budoucí vývoj tržních podílů oceňovaného podniku. Vlastní postup analýzy konkurence podniku by měl být rozdělen do několika

kroků. Prvním krokem je stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku. Následně je provedena identifikace hlavních konkurentů. Poté dochází k analýze vnitřního potenciálu podniku a hlavních faktorů jeho konkurenční síly. (Mařík et. al., 2007, s. 74)

### **Vyhodnocení perspektivnosti podniku a prognóza tržeb**

Prognóza tržeb by měla být odvozena na základě výsledků předchozích analýz, a to analýzy a prognózy relevantního trhu a analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku. (Mařík et. al., 2007, s. 93)

### **3.3 Analýza finančního zdraví podniku**

Finanční analýza je charakterizována podle Mrkvičky a Koláře (2006, s. 14) jako metoda, jejímž cílem je posoudit finanční zdraví podniku a současně identifikovat jeho slabé a silné stránky.

Knápková a Pavelková (2010, s. 15) charakterizuje finanční analýzu následovně: „*Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.*“

Podle Háalka (2009, s. 157) finanční analýza v rámci ocenění podniku plní dvě funkce a to, že slouží k prověření finančního zdraví podniku a tvoří základ pro zpracování finančního plánu.

Mařík et. al. (2007, s. 97–109) uvádí postup finanční analýzy v rámci ocenění, který se skládá s následujícími kroky:

- prověření úplnosti a správnosti vstupních údajů – kontrola účetních výkazů,
- analýza základních účetních výkazů – rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků,
- analýza poměrových ukazatelů – likvidity, rentability, aktivity a zadlužení,
- souhrnné zhodnocení finančního zdraví podniku.

### **3.4 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná**

V rámci použití metod pro oceňování podniku by měla být aktiva oceňovaného podniku rozdělena na provozně nutná a nenutná. Aktiva, která se pojí se základním podnikatelským zaměřením, se označují jako provozně nutná aktiva. Mezi tyto aktiva můžeme zařadit pe-

něžní prostředky, pohledávky a fixní aktiva, která souvisí s hlavní provozní činností. Všechna ostatní aktiva, která nesouvisí s hlavní provozní činností podniku, jsou označována jako aktiva provozně nenutná. Jedná se například o krátkodobý finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek, který má portfoliový charakter, nemovitosti a pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, nepotřebné zásoby.

Současně s rozdělením aktiv na provozně nutná a nenutná by měly být vyčleněny výnosy a náklady související s provozně nenutnými aktivy. (Mařík et. al., 2007, s.118–122)

### 3.5 Sestavení finančního plánu

Sestavení kompletního finančního plánu je potřeba pokud se oceňovatel rozhodne pro oceňování podniku výnosovými metodami. Při oceňování podniku se převážně využívají strategické finanční plány. Fotr (1999, s. 9) charakterizuje přípravu strategického finančního plánu jako náročnou činnost a kvalita tohoto plánu významně působí na hospodářské výsledky podniku. Hlavním podkladem tvorby strategického finančního plánu jsou finanční a investiční rozhodnutí.

Mezi hlavní výstupy strategického finančního plánu patří především:

- plánovaný výkaz zisku a ztráty,
- plánovaná rozvaha,
- plánovaný přehled o peněžních tocích. (Fotr, 1999, s. 9)

Finanční plán je součástí podnikového plánu, který vychází ze strategie a vize podniku a jeho součástí jsou například plány prodeje (podle segmentů, prodejních lokalit, výrobků nebo výrobních divizí), produkce (plány výrobních kapacit – investice, odpisy, pracovní síly, oběžného majetku) a plány hospodaření (budoucích provozních nákladů a výnosů, plán provozního peněžního toku). (Mařík et. al., 2007, s. 149; Hálek, 2009, s. 163)

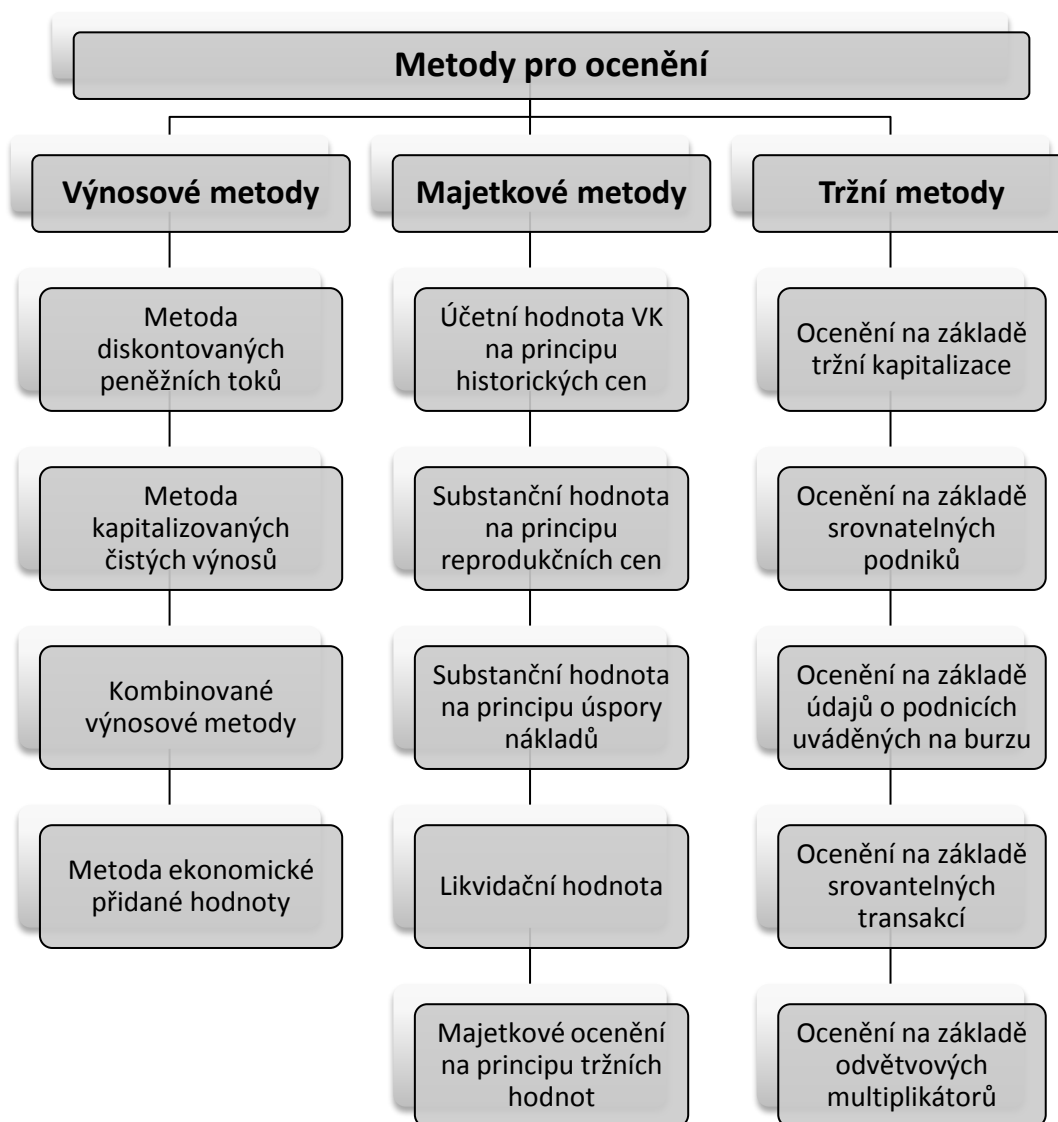
### 3.6 Výběr vhodné metody oceňování

Po dokončení všech výše popsaných kroků oceňování podniku následuje poslední krok, a to výběr vhodné metody oceňování. Kislingerová (2001, s. 22) uvádí, že ve skutečnosti neexistuje „správná“ metoda. Metoda se volí na základě cíle ocenění a charakteru aktiv, kterými podnik disponuje. Pro ověření správnosti výsledků je užitečné používat více metod oceňování. Poté je nutné provést analýzu a syntézu výsledků jednotlivých metod a na základě toho můžeme formulovat výrok o hodnotě podniku k datu ocenění.

#### 4 METODY STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

Současná praxe oceňování podniku nabízí celou řadu metod stanovení hodnoty podniku. Volba metody je ovlivněna cílem ocenění, také účelem ocenění a subjektivním postojem oceňovatele. (Dluhošová, 2006, s. 147)

Podle Maříka et. al., (2007, s. 37) jsou metody pro finanční ocenění podniku znázorněny v následujícím schématu:



Obr. 3. Přehled základních metod pro ocenění

Kislingerová (2001, s. 22) představuje rozdělení tradičních metod ocenění do dvou základních skupin, a to fundamentálně analytické metody a metody orientované na kapitálový trh. Fundamentálně analytické metody jsou založeny na analýze podnikových informací o akti-

vech, pasivech, výnosech, nákladech, příjmech a výdajích. Metody orientované na kapitálový trh jsou založené na informacích kapitálového trhu, kdy hodnota podniku je stanovena podle aktuálních tržních cen nebo podle srovnatelných transakcí podniků kotovaných na kapitálových trzích. Základní skupiny jsou dále členěny na další podskupiny.

Dluhošová (2006, s. 147) rozlišuje metody stanovení hodnoty na výnosové metody, majetkové metody, komparativní metody a kombinované metody.

#### **4.1 Výnosové metody ocenění podniku**

Marek et. al. (2006, s. 526) uvádí ve své publikaci, že z ekonomické teorie jsou výnosové metody považovány za jediný správný oceňovací postup. Naopak v praxi tomu tak není, a to díky nedostatku spolehlivosti dat o budoucnosti. Princip výnosových metod spočívá v tom, že ekonomická hodnota daného aktiva závisí na budoucím příjmu z tohoto aktiva. Budoucí příjmy se nejprve diskontují, čímž se převedou na jejich současnou hodnotu k datu ocenění a poté se sečtou. Diskontní míra je považována za jednu z nejdůležitějších veličin, kterou je nezbytné pro oceňování stanovit.

Mezi nejznámější výnosové metody Marek et. al. (2006, s. 526) řadí:

- metodu diskontovaných peněžních toků (DCF),
- metodu kapitalizovaných čistých výnosů,
- metodu založenou na ekonomické přidané hodnotě.

Podle Dluhošové (2006, s. 148) výnosové metody vycházejí z předpokladu, že hodnota statku je dána očekávaným užitkem pro jeho držitele. Budoucím užitkem jsou například zisk, dividendy a finanční toky. Autorka dále tvrdí, že hodnota u výnosových metod závisí na definici budoucích výnosů, volbě časového horizontu a stanovení nákladu kapitálu.

##### **4.1.1 Metoda diskontovaného Cash Flow (DCF)**

Metoda diskontovaného cash flow je považována za základní výnosovou metodu. Tato metoda má největší užití v USA a Velké Británii. Díky globalizaci investičních procesů se metoda rozšířila i do zemí kontinentální Evropy. (Mařík et. al., 2007, s. 164)

Principem oceňování na základě metod diskontovaného cash flow je, že hodnota aktiv je odvozována od současné hodnoty budoucích peněžních toků. Základem je tedy současná hodnota budoucích výnosů. (Kislingerová, 2001, s. 157)

Dluhošová (2006, s. 149) rozlišuje čtyři metody oceňování dle toho, zda je oceňován celkový kapitál nebo jen vlastní kapitál, a podle toho jak jsou charakterizovány peněžní toky a náklad kapitálu:

- metoda „entity“,
- metoda „equity“,
- metoda „DDM“,
- metoda „APV“.

Mařík et. al. (2011b, s. 18) uvádí, že zmíněné varianty se liší ve své struktuře, ale při dodržení určitých ekonomických principů by mělo být dosaženo stejných výsledků.

#### 4.1.1.1 Metoda DCF entity

Jedná se o volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele (FCFF – Free Cash Flow to Firm), který diskontujeme nákladem celkového kapitálu WACC a dostaneme hodnotu podniku jako celku, tedy hodnotu brutto. Pokud odečteme od brutto hodnoty cizí kapitál, dostaneme hodnotu netto, tedy hodnotu vlastního kapitálu. (Dluhošová, 2006, s. 149)

Koller, Goedhart, Wessels (2010, s. 102) charakterizuje metodu DCF entity následovně:

*„The enterprise DCF model discounts free cash flow, meaning the cash flow available to all investors – at the weighted average cost of capital, meaning the blended cost for all investor capital.“*

Mařík et. al. (2007, s. 170) ve své publikaci uvádí následující schéma pro výpočet FCFF:

Tab. 1. Výpočet FCFF

1.	+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH <sub>D</sub> )
2.	- Upravená daň z příjmů (= KPVH <sub>D</sub> * daňová sazba)
3.	= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
4.	+ Odpisy
5.	+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji
6.	= Předběžný peněžní tok z provozu
7.	- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	= <b>Volný peněžní tok (FCFF)</b>

Zdroj: Mařík et. al. (2007, s. 170), vlastní zpracování

Mezi základní modely DCF entity se řadí:

### Model stabilního růstu

Jak uvádí Mařík et. al. (2011a, s. 178) tento model se využívá při oceňování podniků u kterých se předpokládá stabilní tempo růstu. Výraz pro výpočet hodnoty:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} \quad (3)$$

kde:

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

$i_k$  = kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra),

$n$  = počet let předpokládané existence podniku.

### Dvoufázová metoda

Spočívá v rozdělení budoucího období podle Maříka et. al. (2011a, s. 178) na dvě fáze. První fáze se týká období, pro které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivé roky. Druhá fáze pak zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna a hodnota podniku za toto období je označována jako pokračující hodnota. Hodnotu podniku vypočítáme následovně:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T} \quad (4)$$

kde:

$T$  = délka první fáze v letech,

$PH$  = pokračující hodnota,

$i_k$  = kalkulovaná úroková míra na úrovni WACC.

Pokračující hodnota je označována, jako současná hodnota budoucích peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna a současná hodnota je přepočtena k datu ukončení první fáze. Pro výpočet pokračující hodnoty se využívá Gordonův vzorec a Parametrický vzorec. (Mařík et al., 2007, s. 179)

➤ Gordonův vzorec

Pro druhou fázi se předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Pokračující hodnota se vypočítá podle následujícího vzorce:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (5)$$

kde:

- T = poslední rok prognózovaného období,  
 $i_k$  = průměrné náklady kapitálu (diskontní míra),  
 g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během 2. fáze,  
 FCFF = volný peněžní tok do firmy.

Podmínkou platnosti vzorce je:  $i_k > g$ . (Mařík et. al., 2007, s. 183)

➤ Parametrický vzorec

Je založený na faktorech tvorby hodnoty, kterými jsou tempo růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření a očekávaná rentabilita nových investic. Hodnota parametrického vzorce se vypočítá následovně:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} * \left(1 - \frac{g}{r_1}\right)}{i_k - g} \quad (6)$$

kde:

- KPVH = korigovaný provozní VH po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy,  
 $i_k$  = průměrné náklady kapitálu (diskontní míra)  
 g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během 2. fáze,  
 $r_1$  = očekávaná rentabilita nových investic. (Mařík et. al., 2007, s. 186–187)

### Třífázová metoda

Mařík et. al. (2011a, s. 200) uvádí, že třífázová metoda se využívá u podniků, kdy je účelné rozdělit budoucí vývoj na tři fáze, a to fázi rychlého růstu, fázi přechodnou a období stability. Vzorec pro výpočet hodnota podniku:

$$H = \sum_{t=1}^{T1} \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{FCFF_{T2+1}}{(1 + i_k)^{T2} * (i_k - g)} \quad (7)$$

kde:

FCFF = volný peněžní tok,



- $i_k$  = diskontní úroková míra,  
 $g$  = stabilní dlouhodobě udržitelné tempo růstu ve třetí fázi,  
 $T_1$  = počet let rychlého růstu,  
 $T_2$  = součet počtu let rychlého a zpomalujícího se růstu,  
 $H$  = hodnota podniku.

Po provedení předchozích postupů dostaneme provozní hodnotu podniku brutto a výslednou hodnotu vlastního kapitálu zjistíme následovně (Mařík et. al., 2007, s. 201):

*Tab. 2. Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu*

Hodnota brutto
- Hodnota úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění)
= Hodnota vlastního kapitálu
+ Hodnota aktiv, která nejsou provozně nutná (ke dni ocenění)
= <b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku</b>

Zdroj: Mařík et al. (2007, s. 201), vlastní zpracování

#### **4.1.1.2 Metoda DCF equity**

Jedná se o volný peněžní tok pro vlastníky (FCFE – Free Cash Flow to equity), který diskontujeme nákladem vlastního kapitálu a dostaneme hodnotu vlastního kapitálu, tedy hodnotu netto.

Metoda DCF equity se od předchozí metody liší způsobem výpočtu volných peněžních toků, výsledkem, který získáme diskontováním těchto peněžních toků a použitou diskontní mírou. (Mařík et. al., 2007, s. 205–206)

Mařík et. al. (2011a, s. 205) ve své publikaci uvádí následující schéma pro výpočet FCFE:

Tab. 3. Výpočet FCFE

Korigovaný provozní VH po upravených daních (KPVH)
+ 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 (tj. entity)</b>
- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok * (1 - daňová sazba)
- Splátky úročeného cizího kapitálu
+ Nově přijatý úročený cizí kapitál
<b>= FCFE</b>

Zdroj: Mařík et. al. (2011a, s. 205), vlastní zpracování

Hodnotu vlastního kapitálu (hodnotu netto) vypočítáme podle následujícího vzorce:

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

Kde:

- $i_k$  = kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu,  
 $g$  = předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi. (Mařík et. al., 2007, s. 206)

#### 4.1.1.3 Metoda APV (*adjusted present value*)

Využitím metody APV se oceňuje celkový kapitál. Mařík et. al. (2011b, s. 23) označuje metodu APV jako metodu dvou krokovou. Charakterizující pro ni je to, že hodnota brutto se skládá ze dvou částí. Zvlášť je počítána výnosová hodnota nezadlužené firmy a to pomocí volných peněžních toků do firmy, které jsou diskontovány nezadluženými náklady vlastního kapitálu. K výnosové hodnotě nezadlužené firmy se připočítá hodnota daňového štítu plynoucího z nákladových úroků.

#### 4.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Podle Kislingerové (2001, s. 153) metoda kapitalizovaných čistých výnosů je považována za nejjednodušší a základní model, pomocí něhož lze stanovit hodnotu podniku přímo.

Metoda je založena, jak uvádí Dluhošová (2006, s. 151) na principu současné hodnoty budoucích zisků, které jsou odhadovány z historických dat. Podkladem pro stanovení hodnoty jsou údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztrát za období 3 až 5 let. Klíčovým údajem je účetní zisk (trvale udržitelný zisk), který je podroben řadě úprav.

Podle Háalka (2009, s. 169) je použití této metody výhodnější v případě, kdy je předmětem ocenění menší podnik a to z důvodu, že nehrozí významné riziko toho, že se ve výsledku ocenění projeví negativa, které přísluší metodě kapitalizovaných čistých výnosů (špatné zobrazení investic do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku), díky její jednoduchosti a menší náročnosti na zpracování.

Postup při metodě kapitalizovaných čistých výnosů dle Maříka et. al. (2007, s. 263) je následující:

- 1) Úprava a analýza minulých výsledků hospodaření podniku
  - vyčlenit položky nákladů a výnosů, které plynou z majetku provozně nepotřebného,
  - náklady a výnosy účtovat do období, se kterým časově a věcně souvisí,
  - eliminovat náklady a výnosy jednorázové povahy,
  - započítat mzdu činného společníka,
  - upravit odpisy, tak aby se co nejvíce podobaly skutečnému opotřebení.
- 2) Prognóza budoucích výsledků hospodaření podniku
  - plánování odpisů,
  - plánování potřeby finančních zdrojů.
- 3) Stanovení kalkulované úrokové míry
  - úroková míra pro objektivizovanou hodnotu – vychází z průměrné výnosnosti státních dluhopisů (tj. bezriziková úroková míra) a k ní se připočte riziková přírážka, která zahrnuje obchodní riziko a riziko kapitálové struktury,
  - úroková míra pro subjektivní hodnotu – vychází z individuálních možností konkrétního investora (úroková míra přijímaných úvěrů, průměrná rentabilita odvětví ne o oboru, do kterého může být investováno, průměrná výnosnost na akciovém trhu a alternativní investice, kterou má investor k dispozici).
- 4) Propočet výnosové hodnoty:
  - analytickou metodou – vychází se z odnímatelných čistých výnosů, což jsou budoucí výsledky hospodaření, které jsou skutečné, účetní politikou co nejméně

ovlivnitelné, které mohou být rozděleny, aniž by byl ohrožen budoucí výnosový potenciál podniku,

- paušální metodou – používá se u podniků, které mají určitou minulost, ale prognóza jejich budoucnosti je obtížná. Trvalý čistý výnos k rozdělení se vypočítá jako vážený průměr minulých upravených čistých výnosů.

## 4.2 Metoda založená na koncepci EVA

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je považována podle Maříka et. al. (2007, s. 282) za veličinu, která je využívána jako nástroj finanční analýzy, řízení podniku a oceňování podniku. Je tedy měřítkem výkonnosti podniku. Ukazatel EVA, jak uvádí Knápková a Pavelková (2005, s. 47) je založen na principu ekonomického zisku, který podnik dosahuje v případě, kdy jsou uhrazeny všechny náklady včetně všech nákladů na kapitál a to cizího i vlastního v podobě nákladu obětované příležitosti.

Ekonomická přidaná hodnota na bázi provozního zisku, je dle Dluhošové (2006, s. 18) někdy označována jako EVA-Entity a je vyjádřena následovně:

$$EVA = NOPAT - WACC * C(NO A) \quad (9)$$

Z výše uvedené rovnice vyplývá, že základními prvky pro výpočet hodnoty EVA je čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT), hodnota celkového firemního kapitálu, který je využíván v hlavní činnosti (C) a náklady na celkový kapitál, tedy průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). (Dluhošová, 2006, s. 18)

Marinič (2008, s. 40) uvádí následující možnosti zvyšování ekonomické přidané hodnoty:

- změna struktury kapitálu,
- zvyšování provozního zisku,
- snižování nákladů na kapitál prostřednictvím levnějšího kapitálu nebo vyloučením neefektivních aktivit.

Kladná hodnota ukazatele EVA značí, že je tvořena nová přidaná hodnota Naopak záporná hodnota ukazatele EVA reprezentuje pokles majetků investorů. V případě, že je hodnota ukazatele EVA na nulové úrovni, výnosnost investovaného kapitálu se rovná nákladům na jeho pořízení. (Marinič, 2008, s. 40)

Jak uvádí Knápková a Pavelková (2005, s. 52) pro výpočet je nezbytné převést vstupní účetní data na data ekonomická, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku.

Knápková a Pavelková (2005, s. 256–260) uvádí následující úpravy:

### Vymezení NOA

Východiskem pro výpočet NOA je rozvaha a dochází k následujícím úpravám:

- Aktivovat položky, které nejsou v aktivech vykazovány  
Jedná se o položky, které jsou využívány k hlavní výdělečné činnosti, ale nejsou součástí rozvahy – například leasing, oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku, goodwill a tiché rezervy.
- Z celkových aktiv vydělit neoperativní aktiva  
Neoperativní aktiva nejsou nezbytná pro hlavní výdělečnou činnost podniku a je třeba posoudit například krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek, nedokončené investice a jiná nepotřebná aktiva k operativní činnosti – nevyužité pozemky, budovy nebo nadbytečné zásoby.
- Aktiva snížit o neúročený cizí kapitál  
Upravená aktiva je potřeba snížit o pasiva, která nejsou úročena. Řadí se mezi ně například krátkodobé závazky a pasivní položky časového rozlišení.

### Vymezení NOPAT

Pro určení NOPAT je důležité dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Vychází se z výsledku hospodaření za běžnou činnost a provedou se následující úpravy:

- placené úroky, které se vyloučí z finančních nákladů (přičteme je zpět k VH),
- vyloučit mimořádné položky, které se nebudou opakovat (prodej dlouhodobého majetku, odstupné, rozpouštění nevyužitých rezerv),
- započítat vliv změn vlastního kapitálu (vliv aktivace, opravných položek, tichých rezerv)
- zjistit upravenou daň, která by byla placena z operativního zisku.

### Vymezení WACC

Při stanovení hodnoty EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál. Brealey, Myers, Allen (2014, s. 218) ve své publikaci charakterizují vážené průměrné náklady kapitálu, jako průměrnou míru výnosnosti vlastních a cizích zdrojů společnosti, kterou požadují investoři. Vážené průměrné náklady kapitálu se zjistí podle následujícího vztahu:

$$WACC = N_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (10)$$

kde:

- WACC = průměrné vážené náklady kapitálu,  
 CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,  
 VK = tržní hodnota vlastního kapitálu,  
 C = tržní hodnota celkového kapitálu,  
 N<sub>CK</sub> = náklady na cizí kapitál,  
 d = daňová sazba,  
 N<sub>VK</sub> = náklady na vlastní kapitál. (Knápková a Pavelková, 2005, s. 58)

Brealey, Myers, Allen (2014, s. 218) uvádí, že při odhadu vážených průměrných nákladů kapitálu je nejsložitější stanovit náklady vlastního kapitálu, které jsou označovány jako míra výnosnosti základního kapitálu společnosti, kterou očekávají investoři.

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál existuje celá řada metod. Je možné použít model oceňování kapitálových aktiv, model diskontovaných dividend, připočtení rizikové přírážky k bezrizikové úrokové sazbě nebo stanovení na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Při stanovení nákladů na cizí kapitál se vychází z úroku, který platí podnik věřiteli, snížený o daňový štít. (Knápková a Pavelková, 2005, s. 58)

Po zjištění hodnoty EVA podle výše uvedeného postupu následuje zjištění hodnoty podniku netto podle následujícího vzorce:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left( \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC * (1+WACC)^T} - CK_0 + A_0 \quad (11)$$

kde:

- H<sub>n</sub> = hodnota netto (hodnota vlastního kapitálu),  
 EVA<sub>t</sub> = EVA v roce t,  
 NOA<sub>0</sub> = čistá operativní aktiva k datu ocenění,  
 T = počet let explicitně plánovaných EVA,  
 WACC = průměrné vážené náklady kapitálu,  
 CK<sub>0</sub> = hodnota neúročených dluhů k datu ocenění,

$A_0$  = neoperativní aktiva k datu ocenění. (Mařík et. al., 2011a, s. 297)

### 4.3 Tržní metody oceňování podniku

Mařík et. al. (2007, s. 303–305) uvádí dva způsoby ocenění na základě analýzy trhu:

- Přímé ocenění z dat kapitálového trhu – používá se pro ocenění akciové společnosti, jejíž akcie jsou veřejně obchodovány. Pro stanovení hodnoty společnosti se vynásobí tržní cena akcie počtem akcií.
- Ocenění metodou tržního porovnání – používá se pro ocenění akciové společnosti, jejíž akcie nejsou veřejně obchodovány nebo pro ocenění jiné než akciové společnosti.

### 4.4 Majetkové metody oceňování podniku

Podle Maříka et. al. (2007, s. 321–324) ocenění na základě analýzy majetku vede ke zjištění majetkové podstaty podniku (substanci). Majetková hodnota podniku je stanovena jako souhrn individuálně oceněných položek majetku snížený o sumu individuálně oceněných závazků. Majetkové ocenění lze členit v závislosti zda:

- předpokládáme trvalou existenci podniku (going concern princip) – ocenění na principu reprodukčních cen:
  - účetní hodnota na principu historických cen,
  - substanční hodnota na principu reprodukčních cen,
  - substanční hodnota na principu úspory nákladů,
  - majetkové ocenění na principu tržních cen.
- nepředpokládáme dlouhodobou existenci podniku – ocenění likvidační hodnotou.

### 4.5 Souhrnné ocenění samostatného podniku

Mařík et. al. (2007, s. 423–426) uvádí, že v současné době se při stanovení hodnoty podniku dodržuje zásada využití minimálně dvou oceňovacích metod, které mohou poskytnout rozdílné výsledky. Pro stanovení výsledné hodnoty podniku se nedoporučuje použít výsledek zjištěný průměrem výsledků jednotlivých metod. Průměr lze použít jen v případě, kdy výsledky použitých metod se příliš neliší (rozdíl mezi nimi je kolem 5 %). Výsledná hodnota podniku by měla být stanovena na úrovni některé konkrétní metody podle situace a volby oceňovatele. Výsledky ostatních použitých metod by měly doplňující charakter. Pro

perspektivní podniky se doporučuje, pokud je možné sestavit pro podnik finanční plán a z něho výnosové ocenění odvodit, aby byla stanovena výnosová hodnota zjištěna pomocí metody DCF a EVA. Výnosová hodnota by byla považována za základní podklad pro výsledné ocenění. Dále se pro perspektivní podniky doporučuje stanovit substanční hodnotu, která poskytne doplňkovou informaci o hodnotě majetku podniku a také likvidační hodnotu, která poskytne doplňkovou informaci o dolním limitu hodnoty podniku. Pro podniky které se vyznačují svou perspektivností, ale u kterých je obtížné sestavit dlouhodobý plán, je možné použít metodu kapitalizovaných čistých výnosů, konkrétně paušální metodu.

#### **4.5.1 Analýza citlivosti**

Vhodné je také rozšířit ocenění o analýzu citlivosti, která nám říká, jak by se výsledná hodnota podniku změnila, pokud by se změnil hlavní vstupní parametr o určité procento, konkrétně diskontní míra nebo předpokládané tempo růstu.



## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI GYRUS, S. R. O.

### 5.1 Základní údaje o společnosti

Společnost Gyrus, s. r. o. byla založena dne 19. září 1996 zapsáním do obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně oddíl C, vložka 24637. Sídlo společnosti stejně jako provozovna a výroba se nachází v Bojkovicích ulice Luhačovická 1028, PSČ 687 71. Identifikační číslo 253 12 090 a daňové identifikační číslo CZ253 12 090. Společnost je tvořena dvěma společníky (MUDr. Ladislava Bačová a Ing. Rostislav Bača). Základní kapitál společnosti je společníky splacen v plné výši a to ve výši 100 000 Kč. Společnost nejprve pro provoz a výrobu využívala od roku 1996 do roku 2008 prostory, které měla v pronájmu a v současné době společnost vlastní výrobní areál. (Obchodní rejstřík a Sbírka listin, © 2012-2014; Juračková, 2013, s. 30)



Zdroj: interní materiály společnosti, vlastní zpracování

*Obr. 4. Provozovna a výroba společnosti*

### 5.2 Předmětem činnosti

Předmětem podnikání společnosti Gyrus, s. r. o. jsou následující činnosti:

- obráběčství,
- zámečnictví, nástrojařství,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. (Obchodní rejstřík a Sbírka listin, © 2012-2014)

„Od založení se společnost zabývá konstrukcí a výrobou montážních, svařovacích, výrobních a kontrolních přípravků.

Dále se zabývá konstrukcí a výrobou střížných, ohýbacích a tvářecích nástrojů, a to jak v jednoduchém tak i v postupovém a sdruženém provedení. Mají zkušenosti s výrobou jednoduchých nástrojů pro výrobu řádově tisíců kusů i s nástroji, které vykonávají miliony zdvihů ročně.

Významnou část produkce firmy Gyrus, s. r. o. tvoří nástroje na extruzi plastových profilů a část výrobních linek pro výrobu těchto profilů. K linkám dodávají i lisovací nástroje na děrování profilů a jejich stříhání na stanovené délky.

Vyrábí rovněž formy na plastové a pryžové vylisky. Část produkce tvoří i dodávky přesných obráběných dílů pro výrobu obráběcích strojů.“ (gyrus.cz, © 2009; Juračková, 2013, s. 31)

### 5.3 Zaměstnanci

V roce 1996, kdy společnost vznikla, začínala svou činnost se 3 zaměstnanci. Od roku 1996 se počet zaměstnanců zvýšil a v současné době firma zaměstnává 27 zaměstnanců, z toho 22 na hlavní pracovní poměr a 5 na dohodu o provedení práce. V tabulce můžeme vidět vývoj počtu zaměstnanců ve sledovaném období.

Tab. 4. Vývoj počtu zaměstnanců

Rok	Počet zaměstnanců		Celkem
	techničtí	výrobní	
<b>2010</b>	3	14	<b>17</b>
<b>2011</b>	4	15	<b>19</b>
<b>2012</b>	4	18	<b>22</b>
<b>2013</b>	4	16	<b>20</b>
<b>2014</b>	4	23	<b>27</b>

Zdroj: Finanční výkazy společnosti

Gyrus, s. r. o. (2010–2014), vlastní zpracování

### 5.4 Okolí společnosti

#### 5.4.1 Odběratelé

Společnost směřuje své výrobky a služby na tuzemský trh. Mezi největší odběratele patří COMPUPLAST, s. r. o., TRIMILL, a. s., INA Lanškroun, s. r. o., STA Zlín.

#### **5.4.2 Dodavatelé**

Společnost se převážně zaměřuje na výrobu z oceli a barevných kovů. Největšími dodavateli jsou TES Bojkovice, GRUMANT, s. r. o., GORE, s. r. o., JKZ Bučovice, s. r. o., CZ TOP TRADE, s. r. o.

#### **5.4.3 Konkurence**

Konkurence ve strojírenském oboru je zastoupena po celém území České republiky. V bezprostředním okolí společnosti Gyrus, s. r. o. se nachází několik firem, které se zabývají podobným oborem podnikání. Mezi konkurenční podniky se mohou řadit Strojírenské kovovýrobní družstvo SKD, Mepro, a. s., KR – TOOLS, s. r. o. (Juračková, 2013, s. 32)

## 6 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza je považována za klíčový podklad celého oceňovacího procesu. Postup strategické analýzy bude rozložen na tři části. První část se bude týkat analýzy vnějšího potenciálu tedy vymezení relevantního trhu a jeho analýzy a prognózy. Následně druhá část se bude zabývat analýzou konkurence a vnitřního potenciálu podniku. A závěrečná část strategické analýzy bude věnována prognóze tržeb oceňované společnosti Gyrus, s. r. o.

### 6.1 Relevantní trh a jeho prognóza

Prvním krokem strategické analýzy je vymezení relevantního trhu, který je příslušný pro oceňovaný podnik. Je to důležitý krok strategické analýzy, neboť na základě jeho vymezení je posuzována atraktivnost trhu a následně je zpracována prognóza dalšího vývoje relevantního trhu.

#### 6.1.1 Vymezení relevantního trhu

V rámci společnosti Gyrus, s. r. o. za relevantní trh může být považována celá Česká Republika. Na základě podnikatelské činnosti můžeme společnost Gyrus, s. r. o. zařadit podle Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) do sekce C – Zpracovatelský průmysl. Při podrobnějším členění se analyzovaná společnost řadí do oddílu 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení.

Podnikatelské subjekty se v oddílu CZ-NACE 25 člení do osmi skupin:

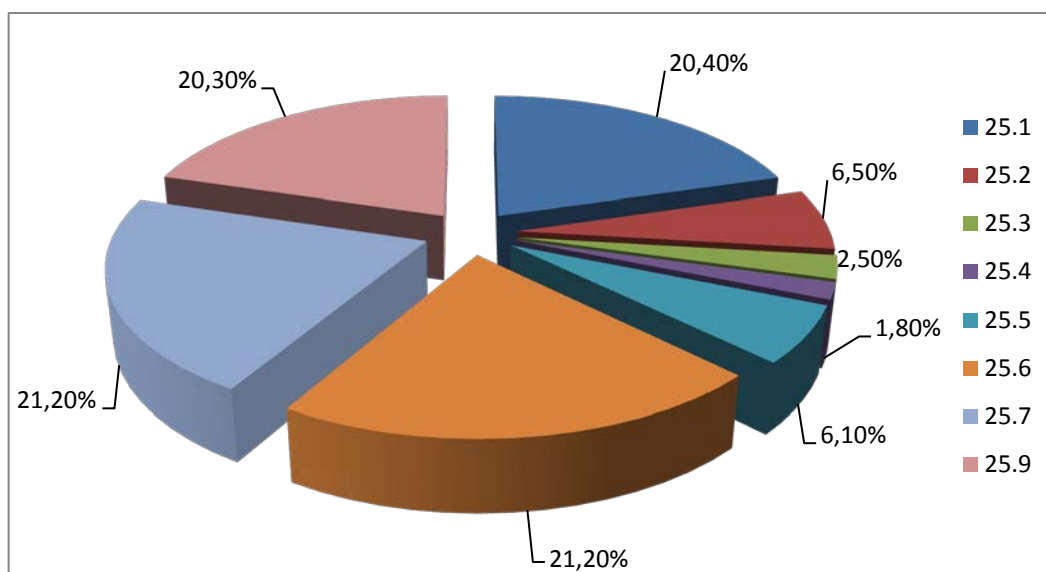
- 25.1 Výroba konstrukčních kovových výrobků,
- 25.2 Výroba radiátorů a kotlů k ústřednímu topení, kovových nádrží a zásobníků,
- 25.3 Výroba parních kotlů,
- 25.4 Výroba zbraní a střeliva,
- 25.5 Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie,
- 25.6 Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění,
- 25.7 Výroba nožírských výrobků, nástrojů a železářských výrobků,
- 25.9 Výroba ostatních kovodělných výrobků.

Podle výrobní činnosti společnost Gyrus, s. r. o. spadá do skupiny oddílu 25.6 – Povrchová úprava a zušlechťování kovů, obrábění.

Oddíl CZ-NACE 25 se v sekci zpracovatelského průmyslu v roce 2013 podílel 8,7 % na tržbách za vlastní výrobky a služby, v absolutním vyjádření tj. 297 828 987 tis. Kč. Díky tomuto podílu se ve zpracovatelském průmyslu umístil na druhém místě. Největší přírůstek podniků v rámci zpracovatelského průmyslu se v roce 2013 vykázal u oddílu CZ-NACE 25. Počet registrovaných podnikatelských subjektů v oddílu CZ-NACE 25 se podílí 26,6 % na celkovém počtu podniků v rámci zpracovatelského průmyslu.

Počet podniků vykazuje v průběhu sledovaného období postupný nárůst. Největší nárůst byl zaznamenán v roce 2013 u podniků zařazených do skupin 25.5, a to o více než 100 %, dále u skupiny 25.7, kde byl nárůst vyšší o 41,3 %. A co se týče skupiny 25.6, do které spadá i mnou analyzovaná společnost, tak tam vzrostl počet podniků o 27,1 %, na konkrétní hodnotu 12 824 podniků. Skupina 25.6 se v roce 2013 podílela na celkových tržbách za vlastní výrobky a služby v rámci tohoto oddílu 21,2 %, v absolutním vyjádření 63 118 656 tis. Kč. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2014)

Pro větší přehled jsou výsledky podílů skupin CZ-NACE 25 na tržbách za prodej výrobků a služeb za rok 2013 znázorněny níže na obrázku (Obr. 5).



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (© 2014), vlastní zpracování

Obr. 5. Podíly skupin CZ-NACE 25 na tržbách za prodej výrobků a služeb v roce 2013

V následující tabulce (Tab. 5) jsou uvedeny výsledky vývoje oddílu a skupiny oddílu, do kterého analyzovaná společnost spadá a současně jsou výsledky doplněny i o údaje společnosti Gyrus, s. r. o.

Tab. 5. Základní údaje o trhu

Rok	Oddíl CZ-NACE 25 - Kovovýroba		Skupina 25.6 - Povrchová úprava a obrábění		Společnost Gyrus, s. r.
	Tržby (v tis. Kč)	Počet podniků	Tržby (v tis. Kč)	Počet podniků	Tržby (v tis. Kč)
2010	264 524 940	41 000	52 059 892	11 457	10 641
2011	274 047 095	43 342	57 988 372	12 166	13 084
2012	282 095 770	44 076	59 920 820	12 212	13 806
2013	297 776 579	48 188	63 118 656	12 824	13 202
2014	306 828 987	50 877	67 328 670	13 319	13 183

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (© 2014), výkaz zisku a ztráty společnosti Gyrus, s. r. o. (2010–2014), vlastní zpracování

### 6.1.2 Analýza atraktivity trhu

Analýza atraktivity je použita za účelem poznání šancí a rizik, které jsou spojeny s vymezenou skupinou oddílů trhu 25.6, a které by měly ovlivnit prognózu vývoje trhu jako celku a také prognózu vývoje tržního podílu společnosti Gyrus, s. r. o. A současně také poskytuje podklady pro určení rizikové přírážky pro diskontní míru.

Důležité pro tuto analýzu je vymezení hlavních faktorů zkoumání. Ke zhodnocení atraktivity trhu využijí tabulku (Tab. 6) od profesora Maříka, která obsahuje devět základních hledisek, které vyhovují skupině oddílů 25.6.

Tab. 6. Analýza atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3					x			12
Velikost trhu	2						x		10
Intenzita konkurence	3				x				9
Průměrná rentabilita	2					x			8
Bariéry vstupu	1				x				3
Možnosti substituce	1					x			4
Citlivost na konjunkturu	1			x					2
Struktura zákazníků	2					x			8
Vlivy prostředí	1				x				3
<b>Celkem</b>	<b>16</b>								<b>59</b>

Zdroj: vlastní zpracování

V rámci analýzy atraktivity trhu bylo dosaženo 59 bodů z celkových 96 bodů. Hodnocení atraktivity tedy dosáhlo úrovně 61 %, což značí, že atraktivitu trhu je možné označit za mírně nadprůměrnou.

### 6.1.3 Prognóza vývoje relevantního trhu

Vývoj tržeb relevantního trhu, v mém případě tržeb za skupinu 25.6, je podkladem pro určení budoucích tržeb společnosti Gyrus, s. r. o. Pro prognózu vývoje relevantního trhu byla využita jednoduchá regresní analýza, při které jsou údaje relevantního trhu, tj. tržby za skupinu 25.6 (vysvětlovaná proměnná) odhadovány pomocí regresora (vysvětlující proměnná). Za vysvětlující proměnnou byl dosazen hrubý domácí produkt v běžných cenách. Predikce hrubého domácího produktu byla stanovena na základě odhadů odborníků z Ministerstva financí a predikce tržeb relevantního trhu byla provedena na základě jednoduché regresní analýzy pro lineární funkci. Výsledky této analýzy byly získány pomocí softwarového programu Microsoft Excel a jsou součástí přílohy I.

Rovnice, která byla použita pro predikci daného trhu je následující:

$$Trh = -208290 + 0,066121 * HDP \quad (12)$$

V následující tabulce (Tab. 7) je shrnut minulý a budoucí vývoj relevantního trhu. Průměrné tempo růstu relevantního trhu budoucího období 2015–2018 je stanoveno na úrovni 10,01 %, dosahuje tedy vyšší úrovně než období předchozí 2010–2014.

Tab. 7. Prognóza vývoje relevantního trhu

Rok	Hrubý domácí produkt		Tržby za skupinu 25.6	
	mil. Kč	tempo růstu	mil. Kč	tempo růstu
2010	3 954 000	x	52 060	x
2011	4 022 000	1,70%	57 988	11,39%
2012	4 048 000	0,60%	59 921	3,33%
2013	4 086 000	1,00%	63 119	5,34%
2014	4 184 064	2,40%	67 329	6,67%
<b>Průměrné tempo</b>		<b>1,43%</b>		<b>6,68%</b>
2015	4 297 034	2,70%	75 835	12,63%
2016	4 404 460	2,50%	82 938	9,37%
2017	4 510 167	2,40%	89 927	9,48%
2018	4 618 411	2,30%	97 085	8,56%
<b>Průměrné tempo</b>		<b>2,48%</b>		<b>10,01%</b>

Zdroj: Ministerstvo financí ČR (© 2015), vlastní zpracování



## 6.2 Analýza konkurenční síly společnosti

Použitím analýzy konkurenční síly bude odhadnut budoucí vývoj tržních podílů společnosti Gyrus, s. r. o. Prvním krokem této analýzy bude stanovení dosavadních tržních podílů analyzované společnosti a následně budou identifikováni hlavní konkurenti. Závěrečným krokem bude analýza vnitřního potenciálu podniku a jeho hlavních konkurenčních faktorů, na základě které bude provedena prognóza budoucích tržních podílů společnosti Gyrus, s. r. o.

### 6.2.1 Stanovení tržního podílu společnosti

Tržní podíl analyzované společnosti je stanoven jako poměr tržeb společnosti Gyrus, s. r. o. a tržeb za skupinu 25.6 - Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění. Z následující tabulky (Tab. 8) můžeme vidět, že tržní podíl společnosti Gyrus, s. r. o. se během analyzovaného období 2010–2014 pohyboval na stejné úrovni, a to na 0,02 %.

Tab. 8. Vývoj tržního podílu společnosti Gyrus, s. r. o.

Rok	Tržby skupiny 25.6 (v mil. Kč)	Tržby Gyrus, s. r. o. (v mil. Kč)	Tržní podíl Gyrus, s. r. o. (v %)
2010	52 060	10,64	0,02
2011	57 988	13,08	0,02
2012	59 921	13,81	0,02
2013	63 119	13,20	0,02
2014	67 329	13,18	0,02

Zdroj: Ministerstvo průmyslu u obchodu (© 2014), výkaz zisku a ztráty společnosti Gyrus, s. r. o (2010–2014), vlastní zpracování

### 6.2.2 Identifikace hlavních konkurentů

Na základě konzultace se společností Gyrus, s. r. o. byly vybrány konkurenční subjekty, které se nachází v bezprostřední blízkosti analyzované společnosti. Mezi konkurenční podniky byly zařazeny tři společnosti:

- Strojírenské kovovýrobní družstvo SKD,
- Mepro, a. s.,
- KR–TOOL, s. r. o.

**Strojírenské kovovýrobní družstvo SKD**

Strojírenské kovovýrobní družstvo SKD bylo založeno v roce 1990 se sídlem v Bojkovicích. Zapisovaný základní kapitál je ve výši 5 754 000 Kč. Je to výrobní firma, která se zaměřuje na strojírenskou – nástrojařskou výrobu se specializací na konstrukci a výrobu vstřikovacích forem a lisovacích nástrojů, především pro automobilový průmysl. Ke konci roku 2014 družstvo SKD eviduje kolem 360 zaměstnanců a je řazeno mezi větší nástrojárny v Evropě. Strojírenské kovovýrobní družstvo SKD se vyznačuje svým špičkovým technickým a technologickým vybavením, dobrým zázemím, zkušeným personálem, kvalitním know-how a dostatkem zkušeností s dodávkami do automobilového průmyslu. Společnost SKD se snaží pracovat celosvětově a z toho důvodu byly zřízeny kanceláře a zastoupení v Německu, Rusku a Číně. (skd-bojkovice.cz, © 2015)

**Mepro, a. s.**

Společnost Mepro, a. s. byla založena v roce 1993 se sídlem v Bojkovicích. Základní kapitál je výši 1 250 000 Kč. Jedná se o výrobní společnost, která se zabývá nabídkou zámečnických, obráběcích a soustružnických prací. (Veřejný rejstřík a Sbírka listin, © 2012-2014)

**KR-TOOLS, s. r. o.**

Společnost KR-TOOLS, s. r. o. byla založena v roce 2003 se sídlem v Bojkovicích. Základní kapitál společnosti je ve výši 200 000 Kč. Zaměstnanecký tým je tvořen 16-ti členy plně kvalifikovaných a kvalitních zaměstnanců. Prioritou této společnosti je především kvalitní a precizní zpracování výrobků. Společnost se zaměřuje na obrábění oceli, nerez, duralu, mosazi a bronzu a také provádí práce na CNC strojích, soustružení, frézování, broušení, řezání, vrtání či závitování. Mezi další činnosti, které společnost nabízí, se řadí povrchové úpravy fosfátováním, eloxováním, kalením, zinkováním a pískováním. Zajišťuje projekce výkresové dokumentace, kontrolu i měření. (kr-tools.cz, © 2009)

Všechny konkurenční podniky se vyznačují podobnou činností, jako oceňovaná společnost Gyrus, s. r. o. Relace mezi tržním podílem oceňované společnosti Gyrus, s. r. o. a hlavních konkurentů a finanční hospodaření konkurentů nebylo možné posoudit, a to z důvodu nedostupnosti potřebných dat.

### 6.2.3 Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly společnosti

Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly společnosti byla provedena na základě faktorů, které byly rozděleny na přímé a nepřímé.

Mezi nepřímé faktory, které se týkají oceňované společnosti, byla zařazena kvalita managementu, výkonný personál, majetek a investice a finanční situace. Podrobné hodnocení zvolených faktorů je uvedeno v následujících tabulkách (Tab. 9, 10, 11)

Mezi přímé faktory oceňované společnosti Gyrus, s. r. o., které jsou přímo vnímané zákazníkem, byla zahrnuta kvalita výrobků, šíře sortimentu, cenová úroveň, intenzita reklamy, výhody místa, výhody distribuce, image firmy a servis a služby. Hodnocení přímých faktorů je součástí souhrnného hodnocení konkurenční síly, tzv. diagramu konkurenční síly (Tab. 12)

Tab. 9. Hodnocení kvality managementu

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení
		0	1	2	3	4	5	6	
Schopnost tvořit vize	Žádné				x				Vedení má jasnou vizi
Schopnost tvořit strategii	žádné					x			Vedení má jasnou strategii
Schopnost prognózovat	Špatná				x				Mimořádná
Schopnost ocenit šance a rizika	Příliš optimistické cíle				x				Realistické pohledy
Plánování běžné činnosti	Žádné				x				Pravidelně, obsáhlé
Syl vedení, hodnoty	Nejasné kompetence					x			Jasná kompetence a hodnoty
Osobní kvalifikace	Nedostatečná						x		Vysoce kvalifikovaný
Schopnost učit se	Ztrnulost v minulém					x			Vysoká, zájem o nové
Schopnost rozhodovat	Váhavost při rozhodování					x			Schopnost rychle nalézt řešení
Vyváženost techn. a ekon. hledisek	Jednostrannost					x			Ovládá obě oblasti
<b>Četnost bodů</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	
<b>Body * četnost</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12</b>	<b>25</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	

Zdroj: vlastní zpracování

Získaný počet bodů = 42

Průměrný počet bodů =  $42/10 \cong 4$ 

Tab. 10. Hodnocení personální oblasti

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení
		0	1	2	3	4	5	6	
Závislost na klíčových odbornostech	Provoz je vysoce závislý na pracovnících se specif. odborností					x			Provoz nevyžaduje spec. odbornost
Kvalifikace personálu	Podnik nemá tak kvalifikovaný personál, jak by to provoz vyžadoval						x		Podnik má personál s potřebnou kvalifikací
Nebezpečí fluktuace klíčových osob	Vysoká fluktuace					x			Zatím nízká fluktuace
Obecné hodnocení klimatu	Napjatá atmosféra, nespokojenost						x		Spokojenost, důvěra v budoucnost
Ochota k výkonům pro firmu	Minimální ochota k výkonům					x			Iniciativnost, odpovědnost
Relativní vývoj osobních nákladů	Náklady rostou rychleji než produktivita práce						x		Osobní náklady se vyvíjí přiměřeně
Náklady na školení	Minimální				x				Vysoké, srovnatelné s konkurencí
<b>Četnost bodů</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	
<b>Body * četnost</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>0</b>	

Zdroj: vlastní zpracování

Získaný počet bodů = 30

Průměrný počet bodů =  $30/7 \cong 4$

Tab. 11. Hodnocení dlouhodobého majetku a investic

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení						Příklad pro dobré hodnocení	
		0	1	2	3	4	5		6
Přiměřenost kapacit k datu ocenění	Nedostatečné kapacity, nebo příliš mnoho nevyužitých kapacit					x			Kapacity optimálně využity
Technická úroveň DHM	Velmi zastaralá					x			Modernější vybavení než u konkurence
Stav údržby	Nedostatečná údržba, zanedbanost				x				Pečlivá údržba
Fundovanost posuzování investic	Rozhodování „od oka“				x				Standardní kritéria hodnocení investic
Investiční controlling	Žádné prvky investičního controllingu			x					Průběžná kontrola a zpětné hodnocení významných investic
Přiměřenost investic	Investiční činnost zcela nedostatečná					x			Investice jsou přiměřené konkrétní situaci
<b>Četnost bodů</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>Body * četnost</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	

Zdroj: vlastní zpracování

Získaný počet bodů = 20

Průměrný počet bodů =  $20/6 \cong 3$

Souhrnné výsledky analýzy konkurenční síly jsou znázorněny v níže uvedené tabulce (Tab. 12), která se označuje jako diagram konkurenční síly oceňované společnosti. První část tabulky je věnována přímým faktorům, které zákazník přímo vnímá a jejich hodnocení lze jednoduše odvodit z názoru. Druhá část tabulky se týká nepřímých faktorů, které jsou ohodnoceny na základě předchozího podrobného hodnocení, které je součástí výše uvedených tabulek (Tab. 9, 10 a 11).

Tab. 12. Profil konkurenční síly oceňované společnosti

Kritérium		Hodnocení						
		převaha konkurence		průměr			převaha podniku	
		0	1	2	3	4	5	6
Přímé faktory	Kvalita výrobků					x		
	Technická úroveň výrobku					x		
	Cenová úroveň				x			
	Intenzita reklamy		x					
	Výhody místa				x			
	Výhody distribuce				x			
	Image firmy					x		
	Servis a služby				x			
Nepřímé faktory	Kvalita managementu					x		
	Výkonný personál					x		
	Výzkum a vývoj	x						
	Majetek a investice				x			
	Finanční situace			x				
<b>Četnost bodů</b>		<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Body * četnost</b>		<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Maximální počet bodů:  $13 * 6 = 78$

Hodnocení:  $38/78 = 49 \%$

Diagram konkurenční síly je podkladem pro odhad budoucího vývoje tržního podílu společnosti Gyrus, s. r. o. Mařík et. al. (2007, s. 80) tvrdí, pokud se konkurenční síla pohybuje mezi 40–60 %, tak se předpokládá, že si oceňovaná společnost udrží svůj podíl na trhu. Konkurenční síla oceňované společnosti se pohybuje na úrovni 49 %, což značí, že tržní podíl společnosti Gyrus, s. r. o. bude pro budoucí období konstantní, a to na úrovni 0,02 %, jak je znázorněno v níže uvedené tabulce (Tab. 13).

Tab. 13. Vývoj a prognóza tržního podílu společnosti Gyrus, s. r. o.

Tržní podíl společnosti Gyrus, s. r. o.								
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%

Zdroj: vlastní zpracování

### 6.3 Prognóza tržeb oceňované společnosti

Nyní se dostáváme k poslednímu kroku strategické analýzy, kterým je prognóza tržeb oceňované společnosti. Byla odvozena z analýzy a prognózy relevantního trhu skupiny 25.6 a současně z analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly společnosti Gyrus, s. r. o. Podkladem pro prognózu tržeb oceňované společnosti je odhad tempa růstu těchto tržeb, který získáme vynásobením růstu trhu získaného z analýzy a prognózy trhu a růstem tržního podílu získaného z analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly společnosti Gyrus, s. r. o. Pro výpočet tempa růstu tržeb byl použit následující vztah:

$$\begin{aligned} \text{Tempo růstu tržeb} &= \\ &= (\text{Index růstu trhu} * \text{Index změny tržního podílu}) - 1 \end{aligned} \quad (13)$$

V následující tabulce (Tab. 14) je uveden vývoj tržeb oceňované společnosti Gyrus, s. r. o. za období 2010–2018.

Tab. 14. Prognóza tržeb společnosti Gyrus, s. r. o.

Rok	Tržby skupiny 25.6		Tržní podíl	Tržby Gyrus, s. r. o.	
	mil. Kč	tempo růstu		mil. Kč	tempo růstu
2010	52 060	x	0,02	10,64	x
2011	57 988	11,39%	0,02	13,08	22,93%
2012	59 921	3,33%	0,02	13,81	5,58%
2013	63 119	5,34%	0,02	13,20	-4,42%
2014	67 329	6,67%	0,02	13,18	-0,15%
2015	75 835	12,63%	0,02	14,84	12,63%
2016	82 938	9,37%	0,02	16,23	9,37%
2017	89 927	8,43%	0,02	17,60	8,43%
2018	97 085	8,07%	0,02	19,02	8,07%

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrné tempo růstu tržeb společnosti Gyrus, s. r. o. v letech 2010–2014: 5,99 %.

Průměrné tempo růstu tržeb společnosti Gyrus, s. r. o. v letech 2014–2018: 9,63 %.

Z tabulky (Tab. 14) je zřejmé, že tempo růstu tržeb oceňované společnosti Gyrus, s. r. o. je charakterizováno svým rostoucím trendem, s výjimkou roku 2013 a 2014, kdy došlo k jeho poklesu. Pro budoucí období 2015–2018 se předpokládá, že tržby společnosti Gyrus, s. r. o. budou každoročně dosahovat vyšších hodnot.

## 6.4 Zhodnocení strategické analýzy

Strategická analýza je považována za důležitý předpoklad stanovení hodnoty společnosti, jejímž úkolem bylo prokázat podmínku dlouhodobé existence společnosti – going concern a současně stanovit tržby společnosti pro jednotlivé roky budoucího období.

Prvním krokem strategické analýzy byla analýza a prognóza relevantního trhu. Relevantní trh byl vymezen podle tržeb skupiny CZ-NACE 25.6 – Povrchová úprava a zušlechťování kovů, obrábění. Dále byla provedena analýza atraktivity relevantního trhu. Hodnocení atraktivity dosáhlo 61 %, což znamená, že atraktivita trhu je mírně nadprůměrná. Dále byla provedena prognóza vývoje relevantního trhu. Pro prognózu byla použita regresní analýza pro lineární funkci, při které byl vývoj relevantního trhu odhadován pomocí regresora, kterým byl hrubý domácí produkt. Průměrné tempo růstu relevantního trhu budoucího období bylo stanoveno na úrovni 10,1 % oproti minulému období, kdy bylo stanoveno na úrovni 6,68 %.

Dalším krokem strategické analýzy byla analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku. Cílem analýzy konkurenční síly bylo odhadnout vývoj tržních podílů oceňované společnosti. Nejprve byly stanoveny dosavadní tržní podíly společnosti a následně identifikováni hlavní konkurenti. Podle výsledků analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly získala společnost hodnocení na úrovni 49 %. Na základě hodnocení konkurenční síly byl odhadnut vývoj tržního podílu pro budoucí období 2015–2018. Tržní podíl bude pro budoucí období konstantní a bude dosahovat stejné úrovně jako doposud, a to 0,02 %.

Závěrečným krokem strategické analýzy byla prognóza tržeb oceňované společnosti. Průměrné tempo růstu tržeb společnosti Gyrus, s. r. o. bylo pro budoucí období 2015–2018 stanoveno na úrovni 9,63 % oproti minulému období 2010–2014, kdy bylo stanoveno na úrovni 5,99 %.



## 7 ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU

Finanční analýza představuje důležitý nástroj finančního řízení podniku a to z důvodu, že poskytuje informace o slabých a silných stránkách hospodaření podniku. Je považována za důležitý zdroj pro sestavení finančního plánu, ze kterého vychází ocenění společnosti výnosovými metodami. Finanční analýza společnosti Gyrus, s. r. o. bude provedena za období 2010–2014 na základě finančních výkazů, které jsou uvedeny v přílohách a bude doplněna o srovnání s odvětvím.

### 7.1 Analýza absolutních ukazatelů

Součástí analýzy absolutních ukazatelů je horizontální a vertikální analýza finančních výkazů. Provedená horizontální analýza sděluje, jak se jednotlivé položky výkazů změnily oproti předchozímu roku v absolutní a procentuální výši. Vertikální analýza vyjadřuje procentuální podíl jednotlivých položek výkazů ke zvolené základně.

#### 7.1.1 Analýza rozvahy

V rámci analýzy rozvahy byla provedena horizontální a vertikální analýza. Podrobná horizontální a vertikální analýza je součástí příloh.

Zkrácená verze horizontální analýza rozvahy je provedena v následující tabulce (Tab. 15), která informuje o meziročních změnách jednotlivých základních rozvahových skupin aktiv a pasiv během sledovaného období. Součástí analýzy rozvahy jsou nejen absolutní meziroční změny, ale i meziroční změny relativní.

Tab. 15. Horizontální analýza rozvahy

Položka	Změna 10/11		Změna 11/12		Změna 12/13		Změna 13/14	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>Aktiva celkem</b>	<b>-875</b>	<b>-5,54</b>	<b>803</b>	<b>5,38</b>	<b>-331</b>	<b>-2,10</b>	<b>-1 059</b>	<b>-6,88</b>
Dlouhodobý majetek	-852	-6,02	370	2,78	-754	-5,51	-157	-1,21
Oběžná aktiva	-31	-1,90	436	27,25	420	20,63	-924	-37,62
Časové rozlišení	8	88,89	-3	-17,65	3	21,43	22	129,4
<b>Pasiva celkem</b>	<b>-875</b>	<b>-5,54</b>	<b>803</b>	<b>5,38</b>	<b>-331</b>	<b>-2,10</b>	<b>-1 059</b>	<b>-6,88</b>
Vlastní kapitál	1 099	523,3	1 035	79,14	322	13,74	-1 320	-49,51
Cizí zdroje	-1 974	-12,66	-232	-1,70	-653	-4,88	261	2,05
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Z horizontální analýzy aktiv je patrné, že ve druhé polovině sledovaného období došlo k poklesu celkových aktiv. Největší pokles celkových aktiv byl zaznamenán v meziročním srovnání v období 2013 a 2014, kdy došlo k poklesu o téměř 7 %, v absolutním vyjádření o 1 059 tis. Kč. Nejvíce podílející se položkou na snížení celkových aktiv byla položka oběžná aktiva, konkrétně pohledávky z obchodních vztahů, které se snížily o více než 38 %, v absolutním vyjádření o 704 tis. Kč. Hodnota dlouhodobého hmotného majetku klesla o více než 1 %, v absolutním vyjádření o 157 tis. Kč. Na snížení dlouhodobého hmotného majetku mělo vliv účtování odpisů.

Z důvodu bilančního principu můžeme vidět stejný vývoj u celkových pasiv jako u celkových aktiv. V posledním analyzovaném roce se nejvíce podílel na snížení celkových pasiv vlastní kapitál, který se snížil o téměř 50 %, v absolutním vyjádření o 1 320 tis. Kč. Na snížení vlastního kapitálu se nejvíce podílel výsledek hospodaření běžného účetního období, který se snížil o 1 575 tis. Kč. U cizího kapitálu v meziročním srovnání došlo v období 2013 a 2014 ke zvýšení oproti předchozím obdobím. Cizí kapitál se zvýšil z důvodu zvýšení závazků z obchodních vztahů a krátkodobých přijatých záloh. Závazky z obchodních vztahů se zvýšily o 105 %, v absolutním vyjádření o 672 tis. Kč a krátkodobé přijaté zálohy se zvýšily z nulové hodnoty na 899 tis. Kč.

Vertikální analýza rozvahy informuje o tom, jak se jednotlivé druhy aktiv a pasiv podílely na celkových aktivech a pasivech během sledovaných let. V následující tabulce (Tab. 16.) můžeme vidět podíly základních rozvahových skupin na bilanční sumě.

Tab. 16. Vertikální analýza rozvahy

Položka	Podíl na bilanční sumě (%)				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Aktiva celkem</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Dlouhodobý majetek	89,62	89,16	86,96	83,94	89,04
Oběžná aktiva	10,32	10,72	12,95	15,95	10,69
Časové rozlišení	0,06	0,11	0,09	0,11	0,27
<b>Pasiva celkem</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Vlastní kapitál	1,33	8,77	14,91	17,32	9,39
Cizí zdroje	98,67	91,23	85,09	82,68	90,61
Časové rozlišení	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní zpracování

Z vertikální analýzy rozvahy můžeme vidět, že nejvíce podílející položkou na celkových aktivech je dlouhodobý majetek, a to dlouhodobý hmotný majetek. Dlouhodobý nehmotný

a dlouhodobý finanční majetek společnost nevlastní. Podíl dlouhodobého hmotného majetku se pohyboval v průměru okolo 88 %. Oběžná aktiva se podílela na bilanční sumě v průměru 12 % a nejvíce podílející položkou byly krátkodobé pohledávky. Podíl časového rozlišení aktivního je zanedbatelný.

Cizí zdroje zaujímaly největší podíl na celkových pasivech v průměru okolo 90 %. Největší část cizích zdrojů byla tvořena bankovními úvěry dlouhodobými. Vlastní kapitál během analyzovaných let tvořil v průměru 10 % celkových pasiv. Z podílu vlastního a cizího kapitálu vyplývá, že společnost používá k financování spíše cizí kapitál, který je levnější.

### 7.1.2 Analýza zisku a ztráty

V rámci analýzy zisku a ztráty byla provedena horizontální a vertikální analýza. Součástí následujícího textu jsou pouze zkrácené verze těchto analýz a podrobná horizontální a vertikální analýza je součástí příloh.

Horizontální analýza zisku a ztráty je provedena v následující tabulce (Tab. 17), která informuje o meziročních změnách jednotlivých nákladů a výnosů během sledovaného období. Součástí analýzy jsou, jak absolutní meziroční změny, tak i meziroční změny relativní.

Tab. 17. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	Změna 10/11		Změna 11/12		Změna 12/13		Změna 13/14	
	tis. Kč	%	tic. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>Náklady celkem</b>	<b>2 636</b>	<b>26,80</b>	<b>132</b>	<b>1,06</b>	<b>402</b>	<b>3,19</b>	<b>1 508</b>	<b>11,60</b>
Provozní náklady	2 828	31,76	459	3,91	399	3,27	1 506	11,96
Finanční náklady	-136	-15,53	-268	-36,22	-68	-14,40	14	3,47
Mimořádné náklady	-56	-100,0	-59	-	71	-12,34	-12	-
<b>Výnosy celkem</b>	<b>2 554</b>	<b>23,90</b>	<b>604</b>	<b>4,56</b>	<b>-515</b>	<b>-3,72</b>	<b>-68</b>	<b>-0,51</b>
Provozní výnosy	2 412	22,60	722	5,52	-563	-4,08	-33	-0,25
Finanční výnosy	24	2400	13	52,00	-15	-39,47	-18	-360,0
Mimořádné výnosy	118	907,69	-131	-100,0	63	-	-17	-36,96

Zdroj: vlastní zpracování

Z horizontální analýzy nákladů je patrné, že u celkových nákladů došlo ve všech sledovaných letech k meziročnímu růstu, což bylo převážně způsobeno růstem provozních nákladů. V posledním analyzovaném roce došlo ke zvýšení celkových nákladů o více než 11 %, v absolutním vyjádření o 1 508 tis. Kč. Největší podíl na zvýšení celkových nákladů měla výkonová spotřeba, a to konkrétně spotřeba materiálu a energie, která se zvýšila o více než 33 %, v absolutním vyjádření o 789 tis. Kč. Stejně tak došlo ke zvýšení v oblasti osobních

nákladů v roce 2014 oproti roku předcházejícímu a to z důvodu zvyšujícího se počtu zaměstnanců a růstu mezd. U položky odpisy došlo v roce 2014 rovněž k růstu a to o 3,5 %, v absolutním vyjádření o 29 tis. Kč. Ke snížení došlo u položek ostatní provozní náklady a nákladové úroky.

Celkové výnosy se v první polovině sledovaného období vyznačují rostoucím trendem, ale druhá polovina sledovaného období je charakterizována klesajícími hodnotami celkových výnosů. V posledním analyzovaném roce se celkové výnosy snížily o půl procenta, v absolutním vyjádření o 68 tis. Kč. Snížení celkových výnosů je dáno snížením položek tržby za prodej vlastních výrobků a služeb o 19 tis. Kč, ostatní provozní výnosy o 14 tis. Kč, ostatní finanční výnosy o 18 tis. Kč a mimořádné výnosy o 17 tis. Kč.

Provedená vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (Tab. 18) vyjadřuje, jak se jednotlivé náklady a výnosy podílely na celkových nákladech a výnosech během sledovaného období.

Tab. 18. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	Podíl na bilanční sumě (%)				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Náklady celkem</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Provozní náklady	90,52	94,07	96,72	96,80	97,12
Finanční náklady	8,91	5,93	3,75	3,11	2,88
Mimořádné náklady	0,57	0,00	-0,47	0,09	0,00
<b>Výnosy celkem</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Provozní výnosy	99,87	98,82	99,73	99,35	99,62
Finanční výnosy	0,01	0,19	0,27	0,17	0,04
Mimořádné výnosy	0,12	0,99	0,00	0,47	0,35

Zdroj: vlastní zpracování

Největší podíl na celkových nákladech zaujímají ve všech sledovaných letech provozní náklady, konkrétně osobní náklady a výkonová spotřeba. Osobní náklady tvoří v průměru 46 % celkových nákladů a nejvíce podílející se položkou osobních nákladů na celkových nákladech je položka mzdové náklady, která zaujímá 34 %. Výkonová spotřeba, která je zastoupena spotřebou materiálu, energie a služeb tvoří v průměru téměř 40 % celkových nákladů. Odpisy představují v průměru 7 % celkových nákladů. Ostatní nákladové položky mají nevýznamný podíl na celkových nákladech.

Co se týče výnosů, tak největší podíl na celkových výnosech zaujímají tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, a to v průměru 99 %. Ostatní výnosové položky se na celkových výnosech podílejí nevýznamně.

## 7.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Za nejvýznamnější rozdílový ukazatel je považován čistý pracovní kapitál (ČPK) a z toho důvodu byl vybrán, jako zástupce této kategorie ukazatelů. Pomocí něj můžeme posoudit platební schopnost podniku. Jeho hodnota je zjištěna jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji. Vývoj čistého pracovního kapitálu analyzované společnosti za sledované období je uveden v následující tabulce (Tab. 19).

Tab. 19. Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2010–2014

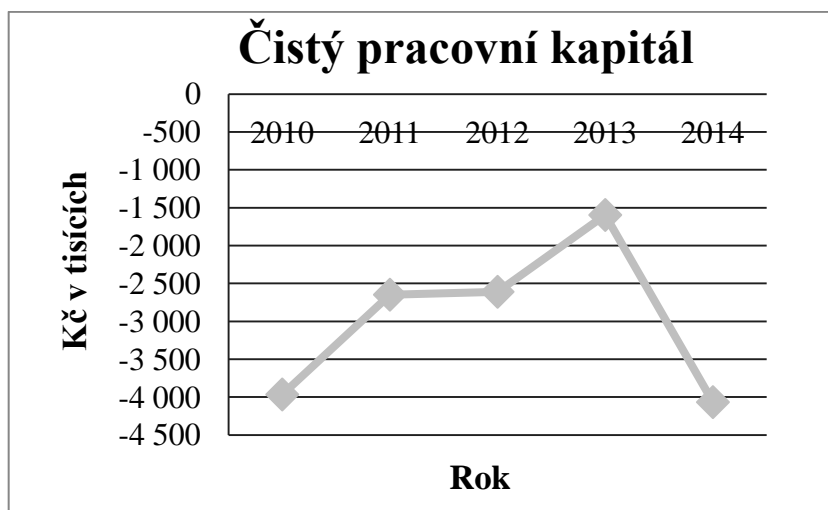
Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
ČPK (v tis. Kč)	-3 966	-2 649	-2 611	-1 597	-4 067
Podíl ČPK na OA (v %)	-243,16	-165,56	-128,24	-65,02	-265,47
ČPK - odvětví (v mld. Kč)	16,69	22,30	18,67	19,02	21,14

Zdroj: vlastní zpracování

Na první pohled je zřejmé, že čistý pracovní kapitál během sledovaného období dosahoval záporných hodnot, což svědčí o tom, že společnost je finančně nestabilní, ale na druhou stranu je více rentabilní. Záporná hodnota čistého pracovního kapitálu značí, že oběžná aktiva nepřevyšují krátkodobé cizí zdroje a společnost tak není schopna okamžitě uhradit své krátkodobé závazky. Podle výsledků ukazatele je zřejmé, že společnost využívá agresivní přístup financování, což znamená, že financuje oběžná aktiva a dokonce i část stálých aktiv krátkodobými zdroji. Tento přístup vede k podkapitalizování společnosti.

V porovnání s odvětvím čistý pracovní kapitál dosahoval vysokých kladných hodnot oproti analyzované společnosti.

Z následujícího grafu je zřejmé, že čistý pracovní kapitál měl od roku 2010 rostoucí charakter, ale v roce 2014 došlo k velkému propadu, který byl způsoben zvýšením krátkodobých závazků, převážně závazků z obchodních vztahů a krátkodobých přijatých záloh. Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech by se měl pohybovat v rozmezí mezi 30–50 %, ale díky jeho záporné hodnotě je i podíl na oběžných aktivech záporný.



Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 6. Vývoj čistého pracovního kapitálu

### 7.3 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci této kapitoly je provedena analýza poměrových ukazatelů, která je považována za nejoblíbenější metodu, pomocí níž můžeme rychle posoudit finanční zdraví podniku. Využila jsem nejčastěji používané základní ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity.

#### 7.3.1 Analýza likvidity

V rámci analýzy likvidity jsou využity tři typy ukazatelů – ukazatel běžné likvidity, ukazatel pohotové likvidity a ukazatel okamžité likvidity. Ukazatele likvidity se zabývají platební schopností podniku. Při výpočtech byly zohledněny pohledávky po lhůtě splatnosti, které by ovlivnily výpočet běžné a pohotové likvidity. V následující tabulce (Tab. 20) můžeme vidět hodnoty jednotlivých úrovní likvidity.

Tab. 20. Ukazatele likvidity

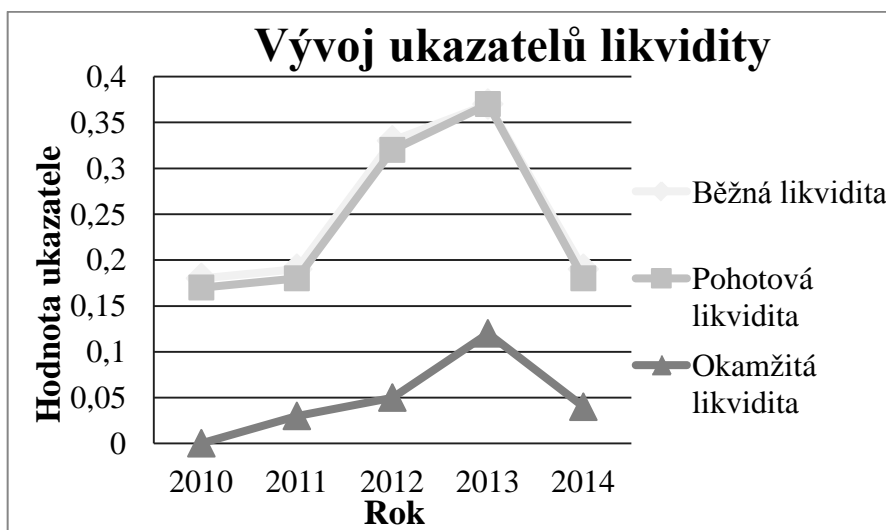
Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Běžná likvidita</b>	0,18	0,19	0,33	0,37	0,19
<b>Pohotová likvidita</b>	0,17	0,18	0,32	0,37	0,18
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,0002	0,03	0,05	0,12	0,04
<b>Běžná likvidita - odvětví</b>	1,71	1,64	1,73	1,72	1,79
<b>Pohotová likvidita - odvětví</b>	1,10	1,00	1,08	1,15	1,19
<b>Okamžitá likvidita - odvětví</b>	0,32	0,26	0,22	0,24	0,21

Zdroj: vlastní zpracování

Dosažené hodnoty ukazatelů likvidity se během sledovaného období pohybovaly na velmi nízké úrovni a nedosáhly tak ani dolní hranice doporučených hodnot. To znamená, že společnost není schopna hradit své závazky.

Běžná likvidita a pohotová likvidita dosahuje téměř stejných hodnot, což můžeme vidět i z následujícího grafu (Obr. 10.). Takle situace je způsobena tím, že společnost vlastní jen zanedbatelné množství zásob v poměru k celkovým oběžným aktivům. Zásoby společnost téměř nevlastní, protože nakupuje téměř veškeré zásoby přímo na jednotlivé zakázky, tzn., že vznikají skladové zásoby jen minimální. Během sledovaného období se vyznačovaly všechny typy ukazatelů rostoucím trendem až do 2013. V následujícím roce 2014 došlo k prudkému poklesu jednotlivých likvidit. Důvodem bylo zvýšení krátkodobých závazků z obchodních vztahů a snížení pohledávek z obchodních vztahů a účtů v bankách.

Hodnoty ukazatelů jednotlivých likvidit odvětví se na rozdíl od hodnot ukazatelů společnosti pohybovaly během sledovaného období v rozmezí doporučených hodnot a dosahovaly každoročně téměř stejné úrovně.



Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 7. Vývoj ukazatelů likvidity

### 7.3.2 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti byly využity k posouzení poměru a struktury vlastního kapitálu a cizího kapitálu. A současně analyzují, zda společnost využívá k financování svých aktiv dražší zdroj financování - vlastní kapitál nebo využívá levnější zdroj financování - cizí kapitál. V následující tabulce (Tab. 21) můžeme vidět vybrané ukazatele zadluženosti.

Tab. 21. Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Celková zadluženost (%)</b>	98,67	91,23	85,09	82,68	90,61
<b>Koeficient samofinancování (%)</b>	1,33	8,77	14,90	17,32	9,39
<b>Míra zadluženosti</b>	74,23	10,40	5,71	4,77	9,65
<b>Úrokové krytí</b>	2,07	2,21	4,21	1,91	-2,62
<b>Celková zadluženost - odvětví</b>	55,08	54,20	51,79	50,72	50,91
<b>Koeficient samofinancování - odvětví</b>	44,92	45,80	48,21	49,28	49,09
<b>Míra zadluženosti - odvětví</b>	1,13	1,15	0,49	0,99	1,01

Zdroj: vlastní zpracování

Celková zadluženost podniku by se měla pohybovat mezi 30–60 %. Hodnoty ukazatele celkové zadluženosti se pohybovaly vysoce nad doporučenými hodnotami, což lze hodnotit negativně. Průměrná hodnota celkové zadluženosti je během sledovaného období okolo 90 %. Tato hodnota signalizuje, že společnost využívá převážně k financování veškerých svých aktiv cizí kapitál, který je sice levnější, ale jeho výše je vysoká, což působí negativně na okolí společnosti. Celková zadluženost měla během analyzovaného období klesající trend, ale v roce 2014 došlo k růstu, a to z důvodu zvýšení závazků z obchodních vztahů, krátkodobých přijatých záloh a dlouhodobých bankovních úvěrů. Vysoká celková zadluženost je způsobena především dlouhodobým bankovním úvěrem, který společnost využila na výstavbu nové výrobní haly a provozovny, ale dochází k jeho postupnému splácení. V odvětví se celková zadluženost pohybovala každoročně kolem 50 %, což je v rozmezí doporučených hodnot.

Koeficient samofinancování se během sledovaného období vyznačuje rostoucím trendem a nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2013, kdy byla společnost schopna financovat 17 % aktiv z vlastních zdrojů. V roce 2014 došlo k poklesu ukazatele o 8 %, což bylo způsobeno snížením vlastního kapitálu, především záporným výsledkem hospodaření. Koeficient samofinancování se v odvětví vyznačuje podstatně vyššími hodnotami než analyzovaná společnost, to značí, že téměř 50 % aktiv je odvětví schopno financovat z vlastních zdrojů.

Míra zadluženosti poměřuje cizí zdroje a vlastní kapitál. Během sledovaného období se ukazatel postupně snižoval, kromě roku 2014, kdy došlo k jeho zvýšení a to z důvodu nárůstu cizích zdrojů, konkrétně krátkodobých závazků. Snižující tendenci lze považovat za pozitivní jev, především pro věřitele. Míra zadluženosti odvětví se pohybuje na nižší úrov-



ni než míra zadluženosti analyzované společnosti. Míra zadluženosti odvětví se pohybuje kolem hodnoty 1, to znamená, že na 1 Kč vlastního kapitálu připadá 1 Kč cizích zdrojů.

Ukazatel úrokového krytí nám říká, kolikrát provozní zisk pokrývá nákladové úroky. Hodnota úrokového krytí se do roku 2012 zvyšovala, ale od roku 2013 je ukazatel charakterizován klesající tendencí a v roce 2014 se dostal až do záporných hodnot, a to z důvodu záporného výsledku hospodaření před úroky a daněmi. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je vyšší než 5, ale analyzovaná společnost této hodnoty v žádném roce nedosahovala.

### 7.3.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability byly použity jako měřítko pro posouzení schopnosti společnosti dosahovat zisk použitím investovaného kapitálu. V následující tabulce (Tab. 22) jsou vypočítány vybrané ukazatele rentability.

Tab. 22. Ukazatele rentability

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Rentabilita cel. kapitálu (%)</b>	10,40	9,41	10,37	4,41	-6,32
<b>Rentabilita VK (%)</b>	391,43	54,24	44,16	12,15	-93,01
<b>Rentabilita tržeb (Kč)</b>	0,08	0,05	0,07	0,02	-0,09
<b>Rentabilita cel. kapitálu - odvětví</b>	5,82	5,95	8,84	8,91	12,26
<b>Rentabilita VK - odvětví</b>	8,19	8,32	13,47	12,82	18,18
<b>Rentabilita tržeb - odvětví</b>	5,56	5,15	7,54	7,69	10,39

Zdroj: vlastní zpracování

Z výsledků analýzy rentability je zřejmé, že společnost ve sledovaném období dosahovala zisku s výjimkou roku 2014, kdy její výsledek hospodaření byl ve formě ztráty a díky tomu se ukazatele rentability vyznačují zápornou hodnotou v tomto roce. Ukazatele rentability jsou charakterizovány kolísajícím trendem, který je způsoben dosaženou úrovní výsledku hospodaření.

Ve všech letech platí, že hodnota rentability vlastního kapitálu převyšuje hodnotu rentability celkového kapitálu. Je tedy splněna podmínka a z toho vyplývá, že společnost využívá své cizí zdroje efektivně.

Ukazatel rentability tržeb se vyznačuje svým klesajícím trendem kromě roku 2012, kdy došlo k jeho zvýšení. Rentabilita tržeb udává, že společnost vyprodukovala z 1 Kč tržeb v průměru 0,03 Kč zisku.

Ukazatelé rentability v odvětví jsou charakterizovány svým každoročním rostoucím trendem a svými kladnými hodnotami ve všech sledovaných letech. Ukazatel rentability celkového a vlastního kapitálu odvětví dosahuje v porovnání s analyzovanou společností do roku 2012 nižších hodnot, ale od roku 2013 je situace opačná. Co se týče rentability tržeb, tak odvětví dosahuje podstatně lepších hodnot.

### 7.3.4 Analýza aktivity

Ukazatelé aktivity byly využity k posouzení, zda společnost efektivně využívá majetek, který vlastní. V následující tabulce jsou uvedeny dva typy ukazatelů, a to obrat a doba obratu vybraných aktiv. Zaměřila jsem se na obrat a dobu obratu celkových aktiv, pohledávek a závazků.

Tab. 23. Ukazatele aktivity

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Obrat celkových aktiv</b>	0,67	0,88	0,88	0,86	0,92
<b>Obrat pohledávek</b>	6,73	9,21	7,86	6,92	10,53
<b>Obrat závazků</b>	1,90	3,08	2,97	3,26	2,35
<b>Doba obratu celkových aktiv</b>	542	416	416	426	397
<b>Doba obratu pohledávek</b>	54	40	46	53	35
<b>Doba obratu závazků</b>	192	119	123	112	155
<b>Obrat celk. aktiv - odvětví</b>	1,05	1,16	1,17	1,16	1,18
<b>DO pohledávek - odvětví</b>	11	10	86	91	193
<b>DO závazků - odvětví</b>	14	13	100	101	197

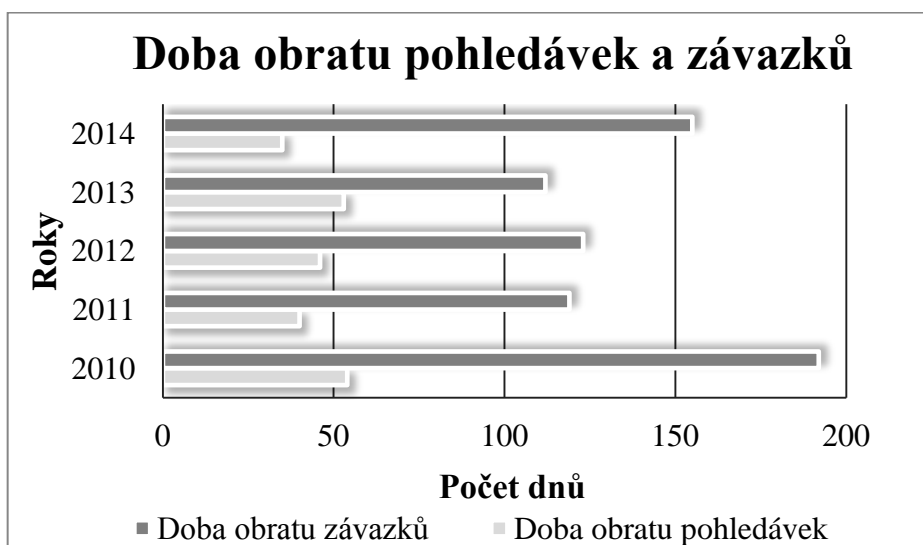
Zdroj: vlastní zpracování

Minimální doporučená hodnota ukazatele obratu celkových aktiv je 1. Z výsledků tohoto ukazatele je zřejmé, že během sledovaných let společnost tuhle podmínku nesplňuje a hodnota ukazatele se pohybuje pod doporučenou hodnotou. To svědčí o tom, že hodnota tržeb nepřevyšovala hodnotu celkových aktiv a z toho plyne, že společnost využívala svůj majetek neefektivně. Doba obratu celkových aktiv je charakterizována svým klesajícím trendem, který svědčí o zlepšujícím se využití majetku. V odvětví se hodnota obratu celkových aktiv pohybovala nad doporučenou hodnotou každoročně téměř na stejné úrovni, což značí efektivní využívání majetku.

Obrat pohledávek měl během sledovaného období kolísající trend a nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2014, kdy pohledávky byly přeměněny v tržby 10,53 krát za rok. Doba obratu pohledávek vyjadřuje, že pohledávky jsou společnosti spláceny v průměru za 46

dní, přičemž doba splatnosti faktur odpovídá 14-ti denní lhůtě. Hodnota ukazatele signalizuje, že odběratelé platili své závazky po lhůtě splatnosti. Doba obratu pohledávek v odvětví je charakterizována rostoucím trendem a od poloviny sledovaného období jsou pohledávky v odvětví spláceny za delší dobu než u analyzované společnosti.

Z ukazatele doby obratu závazků vyplývá, že společnost hradí své závazky v průměru za 140 dní. Doba obratu závazků v odvětví stejně jako doba obratu pohledávek v odvětví se vyznačuje rostoucím trendem. Průměrná doba obratu závazků v odvětví dosahuje nižší hodnoty než u analyzované společnosti, a to 85 dní.



Zdroj: vlastní zpracování

*Obr. 8. Vývoj doby obratu pohledávek a závazku*

Z výše uvedeného grafu (Obr. 11.) vyplývá, že společnost využívá bezúročný obchodní úvěr a to díky tomu, že doba obratu závazků dosahuje vyšší hodnoty než doba obratu pohledávek. Stejně jako u analyzované společnosti i v odvětví je doba obratu závazků vyšší než doba obratu pohledávek.

## 7.4 Analýza souhrnných ukazatelů

Pro posouzení celkové finanční situace byly vybrány dva ukazatele, a to Altmanovo Z-skóre a index důvěryhodnosti IN05.

### 7.4.1 Altmanovo Z-skóre

Z následující tabulky (Tab. 24) je zřejmé, že hodnota Z-skóre ve všech sledovaných letech se pohybovala pod hranicí šedé zóny, což signalizuje velké finanční problémy.

Tab. 24. Altmanovo Z-skóre

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
0,717 * (ČPK / CA)	-0,18	-0,13	-0,12	-0,07	-0,20
0,847 * (nerozdělený zisk / CA)	0,00	0,00	0,04	0,10	0,12
3,107 * (EBIT / CA)	0,32	0,29	0,32	0,13	-0,20
0,420 * (VK / cizí zdroje)	0,01	0,04	0,07	0,09	0,04
0,998 * (tržby / CA)	0,67	0,88	0,88	0,86	0,92
<b>Z-skóre</b>	<b>0,82</b>	<b>1,08</b>	<b>1,19</b>	<b>1,11</b>	<b>0,68</b>

Zdroj: vlastní zpracování

#### 7.4.2 Index IN05

Z výpočtu, který je uveden v následující tabulce (Tab. 25) je zřejmé, že v letech 2010–2014 se hodnota indexu IN05 stejně jako hodnota Z-skóre nacházela pod hranicí šedé zóny.

Tab. 25. Index IN05

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
0,13 * (CA/Cizí zdroje)	0,13	0,14	0,15	0,16	0,14
0,04* (EBIT/nákladové úroky)	0,08	0,09	0,17	0,08	-0,10
3,97 * (EBIT/CA)	0,41	0,37	0,41	0,18	-0,25
0,21 * (Výnosy/CA)	0,14	0,19	0,18	0,18	0,19
0,09 * (OA/krátk. závaz. + krátk. BÚ)	0,03	0,03	0,04	0,05	0,02
<b>Index IN05</b>	<b>0,79</b>	<b>0,82</b>	<b>0,95</b>	<b>0,60</b>	<b>0,00</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## 7.5 Zhodnocení finančního zdraví podniku

Finanční analýza byla vypracována z důvodu posouzení finančního zdraví podniku a rovněž je důležitým podkladem pro sestavení finančního plánu.

Z výsledků finanční analýzy je zřejmé, že za nejúspěšnější období je považován z hlediska dosažení výsledku hospodaření rok 2012, naopak nejméně úspěšným rokem byl rok 2014, kdy společnost dosahuje záporného výsledku hospodaření. Tato situace v roce 2014 byla způsobena tím, že do konce roku nedošlo u krátkodobých přijatých záloh k plnění, tudíž zálohy nebyly vyúčtovány a nepromítly se tím do tržeb. Z toho důvodu společnost v roce 2014 disponovala se záporným výsledkem hospodaření. V roce 2015 společnost očekává vyúčtování těchto záloh a situace by se měla podstatně zlepšit. Současně společnost očekává dosažení kladného výsledku hospodaření.

Podle ukazatelů likvidity a čistého pracovní kapitálu má společnost problémy s platební schopností. Společnost je sice finančně nestabilní, ale na druhou stranu je více rentabilní. Z ukazatelů rentability je patrné, že společnost využívá cizí zdroje efektivně, jelikož rentabilita vlastního kapitálu dosahuje vyšších hodnot než rentabilita celkového kapitálu. Ukazatelé zadluženosti signalizují, že společnost využívá převážně k financování veškerých svých aktiv cizí kapitál, který je sice levnější, ale jeho výše je vysoká, což působí negativně na okolí společnosti. Vysoká zadluženost je způsobena převážně dlouhodobým bankovním úvěrem, který byl využit na výstavbu výrobní haly a provozovny společnosti. Pozitivním signálem je, že se zadluženost společnosti snižuje díky jeho postupnému splácení. Z ukazatelů aktivity vyplývá, že by se společnost měla naučit efektivně využívat svůj majetek. Pozitivní je, že doba obratu pohledávek je kratší než doba obratu závazků a společnost tak může využívat bezúročný obchodní úvěr.

Na základě závěrů finanční analýzy lze společnost Gyrus, s. r. o. označit za průměrně hospodařící společnost, která má určité problémové oblasti. Společnost preferuje raději výnos než stabilitu, což signalizuje, že využívá převážně cizí úročený kapitál a současně vytváří zisk.

## 8 ROZDĚLENÍ MAJETKU NA PROVOZNĚ POTŘEBNÝ A NEPOTŘEBNÝ

### 8.1 Charakteristika provozně potřebného a nepotřebného majetku

Veškerý dlouhodobý hmotný majetek, který je tvořen pozemky, stavbami a samostatnými movitými věcmi je považován za provozně potřebný majetek, jelikož slouží základnímu účelu podnikání. Dlouhodobý nehmotný a finanční majetek společnost nevlastní. Položky oběžného majetku jsou rovněž považovány za provozně potřebný majetek, který souvisí s hlavní činností podniku. Co se týče časové rozlišení, je také součástí provozně nutného majetku, jelikož souvisí s hlavním provozem.

Z výše uvedeného vyplývá, že společnost nevlastní žádný majetek, který by nesouvisel s hlavní činností společnosti.

### 8.2 Investovaný provozně nutný kapitál

Investovaný provozně nutný kapitál byl určen jako součet dlouhodobého majetku provozně nutného a pracovního kapitálu provozně nutného. Pracovní kapitál provozně nutný byl získán jako rozdíl celkových krátkodobých závazků a oběžných aktiv, včetně časového rozlišení aktivního.

Tab. 26. Investovaný provozně nutný kapitál

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	14 158	13 306	13 676	12 922	12 765
<b>Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	<b>14 158</b>	<b>13 306</b>	<b>13 676</b>	<b>12 922</b>	<b>12 765</b>
Zásoby	50	50	50	53	50
Pohledávky	1 579	1 420	1 756	1 909	1 252
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	9	17	14	17	39
Krátkodobé závazky	5 597	4 249	4 647	4 053	5 599
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	0	0	0	0	0
Peníze (pokladna + účet) v rozvaze	1	129	230	494	230
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky)	0,0002	0,03	0,05	0,12	0,04
Provozně nutná likvidita	0,0002	0,03	0,05	0,12	0,04
Provozně nutné peníze	1	129	230	494	230
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>-3 958</b>	<b>-2 633</b>	<b>-2 597</b>	<b>-1 580</b>	<b>-4 028</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>10 200</b>	<b>10 673</b>	<b>11 079</b>	<b>11 342</b>	<b>8 737</b>

Zdroj: vlastní zpracování

### 8.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

V souvislosti s rozdělením majetku na provozně nutný a nenutný a stanovením investovaného kapitálu provozně nutného je potřeba upravit provozní výsledek hospodaření o náklady a výnosy spojené s nepotřebným majetkem. Jelikož oceňovaná společnost nevlastní žádný nepotřebný majetek, tak provozní výsledek hospodaření nebyl upraven.

Tab. 27. Korigovaný provozní VH

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Provozní VH z výsledovky	1 769	1 353	1 618	654	-885
<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>1 769</b>	<b>1 353</b>	<b>1 618</b>	<b>654</b>	<b>-885</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## 9 STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN

Strategický finanční plán je důležitým podkladem pro stanovení hodnoty společnosti pomocí výnosových metod.

Strategický finanční plán pro společnost Gyrus, s. r. o. bude sestaven na období od roku 2015 do roku 2018 a bude tvořen plánovaným výkazem zisku a ztráty, plánovanou rozvahou a plánovaným cash flow. Kompletní plánované výkazy jsou součástí příloh a níže jsou uvedeny komentáře k jednotlivým položkám výkazů.

### 9.1 Plánovaný výkazu zisku a ztráty

Tab. 28. Plánované *N* a *V* spojené s provozním majetkem

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
<b>Obchodní marže</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Výkony - Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	13 210	14 801	16 230	17 600	19 020
Výkonová spotřeba	6 370	7 307	8 013	8 691	9 390
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>6 840</b>	<b>7 494</b>	<b>8 217</b>	<b>8 909</b>	<b>9 630</b>
Osobní náklady	6 780	5 561	6 030	6 427	6 851
Daně a poplatky	17	28	31	34	36
Odpisy	857	853	853	746	869
Ostatní provozní položky	71	186	204	218	240
<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>-885</b>	<b>865</b>	<b>1 099</b>	<b>1 484</b>	<b>1 634</b>

Zdroj: vlastní zpracování

**Tržby za prodej zboží** jsou v každém sledovaném roce nulové, neboť se jedná o výrobní společnost, a z toho důvodu tržby za prodej zboží nebudou v budoucích letech vůbec plánovány. Související nákladová položka, tj. náklady vynaložené na prodané zboží, je a bude rovněž ve všech letech nulová.

**Výkony** u oceňované společnosti jsou tvořeny pouze tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Je to jedna z nejdůležitějších položek výkazu zisku a ztráty a tvoří převážnou část výnosů. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb jsou plánovány podle již dříve provedené strategické analýzy, kde byla provedena jejich prognóza. Kromě roku 2015, kdy byly



tržby za prodej vlastních výrobků a služeb stanoveny na základě požadavků společnosti, jelikož společnost v roce 2015 očekává splacení přijatých záloh z roku 2014.

**Výkonová spotřeba** je složena z položky spotřeba materiálu a energie a služeb. Za minulé sledované období 2010–2014 celkový podíl výkonové spotřeby vůči tržbám za prodej vlastních výrobků a služeb měl rostoucí charakter a do budoucna se předpokládá jeho stabilizace. Celkový podíl by se měl pohybovat na úrovni 49,37 %. Zjištěným procentem byly vynásobeny tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v jednotlivých plánovaných letech, jelikož výkonová spotřeba úzce souvisí s těmito tržbami.

**Osobní náklady** jsou ovlivňovány několika položkami. Nejvíce ovlivňující položkou jsou mzdové náklady, poté náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a sociální náklady. Společnost pro plánované období v roce 2015 předpokládá snížení mzdových nákladů z důvodu nižšího stavu zaměstnanců. Díky tomu někteří zaměstnanci budou obsluhovat více strojů. V dalších letech mzdové náklady pro plánované období porostou v závislosti na zvyšování se průměrné mzdy. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění budou i na dále stejné podle platné legislativy, a to ve výši 34 % ze mzdových nákladů.

**Daně a poplatky** jsou tvořeny daní z nemovitosti a daní silniční. Průměrný podíl z tržeb za minulé sledované období 2010–2014 u této položky je kolem 0,19 %. Tímto procentem byly vynásobeny plánované tržby, abychom dostaly plánovanou hodnotu daní a poplatků.

**Odpisy dlouhodobého hmotného majetku** jsou pro plánované období odvozeny z odpisového plánu společnosti. Dlouhodobý hmotný majetek se odepisuje rovnoměrně. Účetní odpisy jsou totožné s odpisy daňovými. Společnost plánuje v roce 2017 a 2018 majetkové investice do strojů a zařízení, a proto hodnota odpisů bude tvořena odpisy stávajícího a nového majetku.

**Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu** společnost v žádném roce neeviduje a ani do budoucna neplánuje prodej dlouhodobého majetku ani materiálu. Z toho důvodu tyto položky nebudou dále uvažovány.

**Ostatní provozní náklady** zahrnují převážně, zákonné a havarijní pojištění motorových vozidel a ostatní náklady, které se týkají provozu. Průměrný podíl na tržbách za minulé sledované období 2010–2014 u této položky je kolem 1,26 %. Tímto procentem byly vynásobeny plánované tržby, abychom dostaly plánovanou hodnotu ostatních provozních nákladů.

Tab. 29. Plánované náklady na cizí kapitál

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Nákladové úroky</b>	346	200	169	137	105

Zdroj: vlastní zpracování

**Nákladové úroky** jsou tvořeny úroky z dlouhodobého bankovního úvěru, který byl sjednán na výstavbu haly a společnost ho čerpá u České spořitelny.

Další částí plánovaného výkazu zisku a ztráty jsou položky týkající se finanční činnosti. Ostatní finanční výnosy a náklady zahrnují zejména kurzové rozdíly a bankovní poplatky a jsou plánovány podle předpokladů společnosti, jak můžeme vidět v následující tabulce (Tab. 30).

Tab. 30. Plánované N a V spojené s finanční činností

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Ostatní finanční výnosy	5	20	15	18	9
Ostatní finanční náklady	72	35	60	20	33
<b>VH z finanční činnosti</b>	<b>-67</b>	<b>-15</b>	<b>-45</b>	<b>-2</b>	<b>-24</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Posledním krokem plánování výkazu zisku a ztráty bylo dopočítání celkového výsledku hospodaření a daně. Sazba **daně z příjmu** se pohybuje na úrovni 19 % a pro plánované období se nepředpokládá, že dojde k její změně. Mimořádný výsledek hospodaření pro budoucí období nebyl plánován.

Tab. 31. Celkový plánovaný výsledek hospodaření

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Mimořádný VH před daní	46	0	0	0	0
Celkový VH před daní	-1 252	650	885	1 345	1 505
Daň	0	123	168	256	286
<b>VH za účetní období po dani</b>	<b>-1 252</b>	<b>527</b>	<b>717</b>	<b>1 089</b>	<b>1 219</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## 9.2 Pánovaná rozvaha

Tab. 32. Plánovaná rozvaha – aktiva

Aktiva (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>14 336</b>	<b>13 852</b>	<b>13 189</b>	<b>13 400</b>	<b>13 457</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>12 765</b>	<b>11 912</b>	<b>11 059</b>	<b>11 315</b>	<b>10 694</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>12 765</b>	<b>11 912</b>	<b>11 059</b>	<b>11 315</b>	<b>10 694</b>
Pozemky	749	749	749	749	749
Stavby	10 968	10 490	10 012	9 536	9 056
Samostatné movité věci	1 048	673	298	1 030	889
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>1 532</b>	<b>1 901</b>	<b>2 091</b>	<b>2 046</b>	<b>2 724</b>
<b>Zásoby</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
Výrobky	50	50	50	50	50
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>1 252</b>	<b>1 581</b>	<b>1 717</b>	<b>1 633</b>	<b>2 293</b>
<b>Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty)</b>	<b>230</b>	<b>269</b>	<b>324</b>	<b>363</b>	<b>381</b>
Provozně potřebné	230	269	324	363	381
<b>Časové rozlišení</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>

Zdroj: vlastní zpracování

**Dlouhodobý majetek** je tvořen jen dlouhodobým hmotným majetkem, který je zastoupen pozemky, stavbami a samostatnými movitými věcmi a soubory movitých věcí. Hodnota pozemků se během plánovaného období nebude měnit. U staveb se hodnota bude každoročně snižovat o odpisy. U samostatných movitých věcí společnost předpokládá dvě investice a to v roce 2017 ve výši 1 mil. Kč a v roce 2018 ve výši 250 tis. Kč. Dlouhodobým nehmotným a dlouhodobým finančním majetkem společnost v minulosti nedisponovala a ani do budoucna nepředpokládá jeho využívání.

**Oběžný majetek** společnosti je zastoupen zásobami, krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Zásoby jsou plánovány ve stejné výši jako doposud. Dlouhodobé pohledávky pro plánované období nebudou uvažovány. Budoucí hodnota krátkodobých pohledávek je plánována podle jejich průměrné doby obratu za minulých pět let. Krátkodobý finanční majetek je pro plánované období odvozen od průměrné hodnoty ukazatele okamžité likvidity za minulých pět let.

**Časové rozlišení aktivní** bude ponecháno pro plánované období ve výši posledního roku, tj. roku 2014, což je považováno za technicky nejvhodnější.

Tab. 33. Plánovaná rozvaha – pasiva

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>14 336</b>	<b>13 852</b>	<b>13 189</b>	<b>13 400</b>	<b>13 457</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 346</b>	<b>1 872</b>	<b>2 589</b>	<b>3 679</b>	<b>4 898</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>450</b>
<b>Fondy ze zisku</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
Zákonný rezervní fond	10	10	10	10	10
<b>VH minulých let</b>	<b>2 038</b>	<b>786</b>	<b>1 312</b>	<b>2 029</b>	<b>3 119</b>
<b>VH běžného úč. období (+-)</b>	<b>-1 252</b>	<b>526</b>	<b>717</b>	<b>1 090</b>	<b>1 219</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>12 990</b>	<b>11 980</b>	<b>10 600</b>	<b>9 722</b>	<b>8 560</b>
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>5 599</b>	<b>5 601</b>	<b>5 232</b>	<b>5 365</b>	<b>5 214</b>
Závazky z obchodních vztahů	1 312	1 398	1 210	1 373	1 501
Závazky ke společníkům	2 470	3 109	2 919	2 788	2 410
Závazky k zaměstnancům	353	345	382	419	460
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	196	222	223	237	264
Stát - daňové závazky a dotace	285	433	410	454	490
Krátkodobé přijaté zálohy	899	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	84	95	88	93	89
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>7 391</b>	<b>6 379</b>	<b>5 368</b>	<b>4 357</b>	<b>3 346</b>
Bankovní úvěry dlouhodobé	7 391	6 379	5 368	4 357	3 346
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Zdroj: vlastní zpracování

**Vlastní kapitál** je tvořen několika položky. U položky základní kapitál, ostatní kapitálové fondy a rezervní fond společnost nepředpokládá jejich zvýšení ani snížení. Pro plánované období budou tyto položky ve stejné hodnotě jako doposud. Výsledek hospodaření běžného účetního období bude pro plánované období vycházet z plánovaného výkazu zisku a ztráty. Co se týče výsledku hospodaření minulých let, tak ten se bude odvíjet od plánovaného výsledku hospodaření účetního období.

**Cizí zdroje** byly plánovány hned v několika položkách. Společnost i nadále neplánuje využívat rezervy a dlouhodobé závazky. Jednotlivé položky krátkodobých závazků budou plánovány podle jejich průměrné doby obratu za minulých pět let. Výjimku tvoří položky závazky ke společníkům, krátkodobé přijaté zálohy a dohadné účty pasivní, které jsou plánovány podle požadavků společnosti. U závazků ke společníkům společnost předpokládá v prvním roce plánu jejich zvýšení a v dalších plánovaných letech dojde k jejich postupnému splácení. Krátkodobé přijaté zálohy budou sníženy na nulovou úroveň, jelikož společnost očekává v roce 2015 jejich vyúčtování. Dohadné účty pasivní tvoří nevyúčtované faktury za energie, které činí kolem 50–60 tis. Kč a ostatní faktury činí 20–30 tis. Kč. Na

základě těchto údajů byla stanovena plánovaná hodnota dohadných účtů pasivních. Bankovní úvěry dlouhodobé se budou po dobu plánu snižovat postupným splácením.

**Časové rozlišení pasivní** bude pro plánované období nulové. Společnost s časovým rozlišením pasivním do budoucna nepočítá.

### 9.3 Plánovaný výkaz cash flow

Plánovaný výkaz cash flow je sestaven na základě plánované rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Pro zjištění peněžního toku za jednotlivá plánovaná období bude použita nepřímá metoda, jejímž základem je výsledek hospodaření za účetní období, který je upraven o položky týkající se provozní, investiční a finanční činnosti. Jednotlivé části plánovaného výkazu cash flow jsou uvedeny v následujících tabulkách.

*Tab. 34. Plánovaný výkaz peněžních toků*

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Stav peněžních prostředků na počátku období</b>	494	230	269	324	363

Zdroj: vlastní zpracování

Výchozí hodnotou pro sestavení plánovaného výkazu peněžních toků je stav peněžních prostředků na počátku období, který byl převzat z rozvahy ke konci předchozího roku.

Tab. 35. Plánovaný peněžní tok z provozního majetku

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>1) PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU</b>					
<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>-885</b>	<b>865</b>	<b>1 099</b>	<b>1 484</b>	<b>1 634</b>
Daň připadající na korigovaný VH	0	164	209	282	310
<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>	<b>-885</b>	<b>701</b>	<b>890</b>	<b>1 202</b>	<b>1 324</b>
<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>857</b>	<b>853</b>	<b>853</b>	<b>746</b>	<b>869</b>
Odpisy dlouhodobého majetku	857	853	853	746	869
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0	0
<b>Úpravy oběžných aktiv</b>	<b>2 116</b>	<b>-328</b>	<b>-504</b>	<b>217</b>	<b>-811</b>
Změna stavu pohledávek + časové rozlišení aktivní	601	-330	-136	84	-660
Změna stavu krátkodobých závazků + časové rozlišení pasivní	1 512	2	-368	133	-151
Změna stavu zásob	3	0	0	0	0
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>	<b>2 088</b>	<b>1 226</b>	<b>1 239</b>	<b>2 165</b>	<b>1 382</b>
<b>2) INVESTIČNÍ ČINNOST</b>					
Nabytí dlouhodobého majetku	-700	0	0	-1 002	-248
<b>Peněžní tok z investiční činnosti celkem</b>	<b>-700</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1 002</b>	<b>-248</b>
<b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM</b>	<b>1 388</b>	<b>1 226</b>	<b>1 239</b>	<b>1 163</b>	<b>1 134</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Pro zjištění celkového peněžního toku z provozního majetku se vycházelo z korigovaného provozního výsledků hospodaření, který byl převzat z plánovaného výkazu zisku a ztráty a byl zdaněn předpokládanou daňovou sazbou 19 %. Dále byly převzaty z plánované výsledovky odpisy a z plánované rozvahy meziroční změny pohledávek, krátkodobých závazků, časového rozlišení a zásob. Součtem těchto položek byl dopočítán peněžní tok z provozní činnosti, který byl dále upraven o peněžní tok z investiční činnosti, čímž byl získán peněžní tok z provozního majetku celkem.

Tab. 36. Platba nákladových úroků

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ</b>	<b>-346</b>	<b>-200</b>	<b>-169</b>	<b>-137</b>	<b>-105</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Platba nákladových úroků byla převzata z plánovaného výkazu zisku a ztráty.

Tab. 37. Peněžní tok z neprovozní činnosti

Položka	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
VH z neprovozní činnosti	-67	-15	-45	-2	-24
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	0	41	41	26	25
Mimořádný VH před daní	46	0	0	0	0
<b>PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍ ČINNOSTI</b>	<b>-21</b>	<b>26</b>	<b>-4</b>	<b>24</b>	<b>1</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Peněžní tok z neprovozní činnosti byl získán součtem výsledku hospodaření neprovozní činnosti a rozdílu mezi celkovou daní z příjmů ve výkazu zisku a ztráty a daní připadající na korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Tab. 38. Peněžní tok z finanční činnosti

Položka	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Změna stavu dlouhodobých závazků</b>	<b>-1 285</b>	<b>-1 012</b>	<b>-1 011</b>	<b>-1 011</b>	<b>-1 011</b>
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	-1 285	-1 012	-1 011	-1 011	-1 011
<b>PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM</b>	<b>-1 285</b>	<b>-1 012</b>	<b>-1 011</b>	<b>-1 011</b>	<b>-1 011</b>

Zdroj: vlastní zpracování

V našem případě peněžní tok z finanční činnosti upravíme pouze o změnu dlouhodobých bankovních úvěrů. Celkový peněžní tok byl vypočten jako součet dílčích peněžních toků, ke kterému byl poté přičten stav peněžních prostředků na počátku roku, abychom dostali stav peněžních prostředků na konci roku.

Tab. 39. Peněžní tok celkem

Položka	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>	<b>-264</b>	<b>39</b>	<b>55</b>	<b>39</b>	<b>18</b>
<b>Stav peněžních prostředků na konci období</b>	<b>230</b>	<b>269</b>	<b>324</b>	<b>363</b>	<b>381</b>

Zdroj: vlastní zpracování

#### 9.4 Finanční analýza plánu

Finanční plán byl zhodnocen prostřednictvím základních nástrojů finanční analýzy. Použila jsem poměrové ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity. Výsledné hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 40).

Tab. 40. Finanční analýza plánu

Ukazatelé likvidity	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Okamžitá likvidita	0,04	0,05	0,06	0,07	0,07
Pohotová likvidita	0,26	0,33	0,39	0,37	0,51
Běžná likvidita	0,27	0,34	0,40	0,38	0,52
Ukazatelé zadluženosti	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost (%)	90,61	86,49	80,37	72,55	63,61
Koeficient samofinancování (%)	9,39	13,52	19,63	27,45	36,40
Míra zadluženosti	9,65	6,40	4,09	2,64	1,75
Úrokové krytí	-2,62	4,24	6,25	10,83	15,32
Ukazatelé rentability	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilita celkového kapitálu (%)	-6,32	6,14	7,99	11,06	11,96
Rentabilita vlastního kapitálu (%)	-93,02	28,10	27,69	29,62	24,89
Rentabilita tržeb po dani	-0,09	0,04	0,04	0,06	0,06
Ukazatelé aktivity	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat celkového kapitálu	0,92	1,07	1,23	1,31	1,41
Doba obratu pohledávek	35	39	39	34	44
Doba obratu závazků	155	138	118	111	100

Zdroj: vlastní zpracování

Z provedené finanční analýzy plánu na období 2015–2018 je zřejmé, že všechny poměrové ukazatele dosahují každoročně lepších hodnot. Podle ukazatelů rentability by společnost Gyrus, s. r. o. měla být v budoucnu zisková a za pozitivní lze také u rentability považovat její postupně se zvyšující hodnoty. Plánované hodnoty ukazatelů likvidity se pohybují sice pod doporučenými hodnotami, ale za pozitivní můžeme považovat jejich rostoucí charakter a do budoucna by mohla dosáhnout doporučených hodnot. Ukazatelé zadluženosti signalizují, že zadluženost společnosti se v budoucím období bude výrazně snižovat a společnost bude využívat k financování více vlastních zdrojů než v minulém období. Co se týče ukazatelů aktivity, tak hodnota obratu celkových aktiv se bude pohybovat nad doporučenou hodnotou 1. To znamená, že společnost bude efektivně využívat svůj majetek. Doba obratu závazků i nadále bude vyšší než doba obratu pohledávek, což značí, že společnost bude využívat bezúročný obchodní úvěr.

Na základě výsledků finanční analýzy plánu lze konstatovat, že je splněna podmínka neomezeného trvání společnosti, tzn. „going concern“ a pro stanovení hodnoty společnosti Gyrus, s. r. o. mohou být využity výnosové metody ocenění.



## 10 STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI GYRUS, S. R. O.

Z výsledků strategické a finanční analýzy a následně i z finančního plánu vyplývá, že společnost Gyrus, s. r. o. splňuje podmínku neomezeného trvání společnosti – „going concern“, a díky tomu budou použity pro stanovení hodnoty společnosti výnosové metody.

Pro ocenění společnosti budou použity následující metody:

- metoda diskontovaného cash flow (DCF entity),
- metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA),
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů.

Cílem práce je stanovit výslednou hodnotu společnosti Gyrus, s. r. o. k 1. 1. 2015. Zjištěná hodnota bude mít pro společnost pouze informativní charakter.

Dříve, než přejdeme k samotnému ocenění, je nutné stanovit náklady na vlastní a cizí kapitál a vážené průměrné náklady kapitálu.

### 10.1 Stanovení diskontní míry

Diskontní míra je důležitým vstupním údajem při použití jakékoliv výnosové metody ocenění. Diskontní míra bude stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu, na úrovni nákladů cizího kapitálu a také na úrovni vážených průměrných nákladů kapitálu.

#### 10.1.1 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny na základě dvou vybraných modelů. Pro svou práci jsem zvolila model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) a stovebnicový model. Hodnota nákladů na vlastní kapitál je určena pomocí váženého aritmetického průměru výsledků vybraných metod.

#### Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Model CAPM je považován za základní model pro odhad nákladů vlastního kapitálu. Pro zjištění nákladů na vlastní kapitál ( $r_e$ ) musíme nejprve stanovit bezrizikovou úrokovou míru ( $r_f$ ), hodnotu koeficientu  $\beta$  a rizikovou prémii ( $r_m - r_f$ ). Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je použita následující rovnice:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (14)$$

Bezriziková úroková míra ( $r_f$ ) – pro její zjištění se využívá výnosnost desetiletých státních dluhopisů, ale pro práci byla využita bezriziková úroková míra zveřejňovaná MPO ČR.

Hodnota koeficientu beta ( $\beta$ ) – udává citlivost investice vůči trhu. Analyzovaná společnost není obchodována na kapitálovém trhu, tudíž použijeme pro model CAPM náhradní odhady koeficientu  $\beta$ . Zohledníme vliv zadlužení pomocí následujícího vztahu, kdy převedeme  $\beta$  nezadluženého podniku na  $\beta$  zadluženého podniku:

$$\beta_z = \beta_n * (1 + \frac{CK}{VK} * (1 - T)) \quad (15)$$

kde:

- $\beta_z$  =  $\beta$  vlastního kapitálu u zadluženého podniku,
- $\beta_n$  =  $\beta$  vlastního kapitálu při nulovém zadlužení,
- T = sazba daně z příjmu,
- CK = úročený cizí kapitál,
- VK = vlastní kapitál.

V případě  $\beta_{\text{nezadluženého podniku}}$  použijeme  $\beta$  za odvětví získanou z webových stránek prof. Damodarana.

Riziková prémie – je v našem případě získána z webových stránek prof. Damodarana

Výsledné hodnoty nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAPM jsou obsahem níže uvedené tabulky (Tab. 41).

Tab. 41. Výsledky metody CAPM

Položka	Hodnoty v (%)
$r_f$ - bezriziková úroková míra	2,26
$\beta_N$ - nezadlužená (damodaran)	0,79
$\beta_Z = \beta_N * (1 + CK_{\text{úročený}}/VK * (1 - T))$	4,15
$(r_m - r_f)$ - riziková prémie (damodaran)	6,05
<b><math>r_e</math> - náklady vlastního kapitálu</b>	<b>13,25</b>

Zdroj: vlastní zpracování

### Stavebnicový model (INFA)

Při zjištění nákladů na vlastní kapitál je vycházeno z principu, že k bezrizikové úrokové sazbě jsou přičteny určité přírážky za riziko. Rizikové přírážky jsou tvořeny přírážkou za velikost podniku, za obchodní riziko, za finanční stabilitu a za finanční strukturu.

Bezriziková úroková míra ( $r_f$ ) byla zjištěna ze zdrojů MPO ČR a její vývoj je zaznamenán ve výše uvedené tabulce (Tab. 41).

Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{LA}$ ) je ovlivněna velikostí úplatných zdrojů podniku (UZ) – součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Jsou-li  $UZ \leq 100$  mil. Kč, tak  $r_{LA} = 5\%$ , jsou-li  $UZ \geq 3$  mld. Kč, tak  $r_{LA} = 0\%$  a jsou-li  $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3$  mld. Kč, tak  $r_{LA}$  se zjistí podle vztahu  $(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$ . V našem případě jsou UZ menší než 100 mil. Kč, v tom případě  $r_{LA}$  bude odpovídat hodnotě 5 %.

Riziková přírážka za obchodní riziko ( $r_{pod}$ ) je ovlivněna ukazatelem produkční síly EBIT/Aktiva. Pro výpočet se používá neznámá  $x_1$ , která má tvar  $x_1 = UZ/Aktiva * \text{Úroky}/BU + \text{Dluhopisy}$ . Jestliže  $x_1 < EBIT/Aktiva$ , tak  $r_{pod} =$  minimální hodnotě  $r_{pod}$  v odvětví, které je zveřejňováno MPO ČR. Je-li  $EBIT/Aktiva < 0$ , tak  $r_{pod} = 10\%$  a je-li EBIT/Aktiva mezi hodnotou 0 a  $x_1$ , tak  $r_{pod}$  se zjistí podle vztahu:  $r_{pod} = 0,1 * (x_1 - EBIT/Aktiva)^2 / x_1^2$ . V našem případě se hodnota EBIT/Aktiva pohybuje mezi hodnotou 0 a hodnotou neznámé  $x_1$ , v tom případě bude pro výpočet rizikové přírážky za obchodní riziko použit výše uvedený vzorec.

Riziková přírážka za finanční stabilitu ( $r_{FinStab}$ ) je ovlivněna likviditou III. stupně (L3). Pro zjištění přírážky za finanční stabilitu je potřeba znát průměrné mezní hodnoty běžné a okamžité likvidity XL1 a XL2. Pro individuální aplikaci metody se doporučuje dosadit za XL1 = 1 a XL2 = 2,5. Jestliže  $L3 \leq XL1$ , tak  $r_{FinStab} = 10\%$ . Je-li  $L3 \geq XL2$ , tak  $r_{FinStab} = 0\%$  a pokud je hodnota L3 mezi hodnotami XL1 a XL2, tak se  $r_{FinStab}$  vypočítá podle vztahu:  $r_{FinStab} = ((XL2 - L3)^2 / (XL2 - XL1)^2) * 0,1$ . V našem případě je likvidita III. stupně nižší než hodnota XL1, v tom případě bude hodnota  $r_{FinStab}$  10 %.

Riziková přírážka za finanční strukturu ( $r_{FinStr}$ ) je dána rozdílem  $r_e$  a WACC, jejichž hodnoty jsou vypočítány podle následujících vzorců:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{pod} + r_{FinStab} \quad (16)$$

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1 - d) * \frac{U}{BU} * \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (17)$$

Jestliže je  $r_e = WACC$ , tak  $r_{FinStr} = 0\%$ . Pokud  $r_{FinStr} > 10\%$ , tak je nutné hodnotu omezit na 10 %. V našem případě vychází  $r_{FinStr} > 10\%$ , tak je nutné omezit hodnotu rizikové přírážky za finanční strukturu na 10 %. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2005)

V následující tabulce (Tab. 42) jsou uvedeny výsledné náklady na vlastní kapitál, které jsou získány přičtením všech rizikových přírážek k bezrizikové úrokové míře.

Tab. 41. Výsledky stavebnicového modelu

Položka	Hodnoty (v %)
$r_f$ - bezriziková úroková míra	2,26
$r_{LA}$	5,00
$r_{Pod}$	1,04
$r_{FinStab}$	10,00
$r_{FinStr}$	10,00
<b><math>r_e</math> - náklady vlastního kapitálu</b>	<b>28,30</b>

Zdroj: vlastní zpracování

### Výsledné stanovení nákladů na vlastní kapitál

Výsledné hodnoty nákladů na vlastní kapitál jsou vypočítány jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu zjištěných prostřednictvím modelu CAPM a stavebnicového modelu. Každé metodě je přiřazena váha podle významnosti. Modelu CAPM je přiřazena váha 1 a to z důvodu, že potřebná data jsou odvozena z celého odvětví a situace společnosti nemusí být shodná s odvětvím. Stavebnicovému modelu je přiřazena váha 2, jelikož vychází ze situace konkrétní společnosti. Souhrnné náklady jsou součástí následující tabulky (Tab. 43).

Tab. 43. Výpočet výsledných nákladů na VK

Položka	Váha	Hodnota (v %)
$r_e$ (CAPM)	1	13,25
$r_e$ (INFA)	2	28,30
<b><math>r_e</math> - náklady na VK</b>	<b>x</b>	<b>23,28</b>

Zdroj: vlastní zpracování

### 10.1.2 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou dány úrokovou sazbou dlouhodobého bankovního úvěru. Společnost Gyrus, s. r. o. v současnosti čerpá jen jeden dlouhodobý bankovní úvěr s úrokovou 4,13 % p. a. Bude počítáno s náklady na cizí kapitál ve výši **4,13 %**.

### 10.1.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Vážené průměrné náklady na kapitál jsou vypočteny jako vážený aritmetický průměr nákladů na vlastní a cizí kapitál, kde váhou je podíl vlastního a cizího kapitálu na celkovém podnikovém kapitálu. Pro výpočet WACC je použita následující rovnice:

$$WACC = n_{CK} * \frac{CK}{K} + n_{VK} * \frac{VK}{K} \quad (18)$$

Tab. 42. Výpočet WACC

Položky	Hodnota (v %)
N <sub>ck</sub> (%)	4,13
N <sub>vk</sub> (%)	23,28
CK/K	0,85
VK/K	0,15
<b>WACC</b>	<b>7,00</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál je ve výši 7 %.

## 10.2 Ocenění metodou diskontovaného cash flow

Metoda diskontovaných peněžních toků je považována za základní výnosovou metodu. Jedná se o metodu, která se vyskytuje ve více variantách. Pro výpočet výnosové hodnoty byla zvolena metoda DCF „entity“. Výsledkem metody diskontovaných peněžních toků je hodnota vlastního kapitálu. Ještě před stanovením hodnoty podniku pomocí této metody je nejprve potřeba vymezit provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření. Obě potřebné položky jsou uvedeny v následujících tabulkách (Tab. 43, 44).

Tab. 43. Provozně nutný investovaný kapitál

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	12 765	11 912	11 059	11 315	10 694
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	<b>12 765</b>	<b>11 912</b>	<b>11 059</b>	<b>11 315</b>	<b>10 694</b>
Zásoby	50	50	50	50	50
Pohledávky	1 252	1 581	1 717	1 633	2 293
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	39	39	39	39	39
Krátkodobé závazky	5 599	5 601	5 232	5 365	5 214
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	0	0	0	0	0
Peníze (pokladna + účet) v rozvaze	230	269	324	363	381
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky)	0,04	0,05	0,06	0,07	0,07
Provozně nutná likvidita	0,04	0,05	0,06	0,07	0,07
Provozně nutné peníze	230	269	324	363	381
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>-4 028</b>	<b>-3 662</b>	<b>-3 102</b>	<b>-3 280</b>	<b>-2 451</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>8 737</b>	<b>8 250</b>	<b>7 957</b>	<b>8 035</b>	<b>8 243</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Investovaný provozně nutný kapitál byl zjištěn součtem dlouhodobého majetku provozně nutného a pracovního kapitálu provozně nutného. Dlouhodobý majetek provozně nutný je složen pouze s dlouhodobého hmotného majetku, který je zahrnut v plné výši, protože společnost nevlastní žádný provozně nenutný dlouhodobý majetek. Využívání dlouhodobého nehmotného a finančního majetku společnost v plánovaném období 2015–2018 nepředpokládá.

Pracovní kapitál provozně nutný je složen z oběžného majetku sníženého o neúročené krátkodobé závazky a časové rozlišení pasivní. Oběžný majetek, který je tvořen zásobami, pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem, je navýšen o časové rozlišení aktivní, jelikož je spojeno s hlavní činností společnosti. Hodnota krátkodobého provozně nutného finančního majetku je stanovena na úrovni ukazatele okamžité likvidity. To znamená, společnost nevlastní provozně nepotřebný krátkodobý finanční majetek. Hodnoty ostatních položek pracovního kapitálu jsou převzaty z plánované rozvahy a další provozně nepotřebná aktiva společnost neneviduje.

Jelikož společnost neneviduje žádná provozně nepotřebná aktiva, není potřeba upravovat korigovaný provozní výsledek hospodaření o náklady a výnosy spojené s těmito aktivy.

Korigovaný provozní výsledek hospodaření je převzat z plánovaného výkazu zisku a ztráty, který je převeden na hodnotu po zdanění. Hodnota korigovaného provozního výsledku hospodaření je podkladem pro výpočet volného peněžního toku 1. fáze.

Tab. 44. Korigovaný provozní VH po dani

Položka (v tis. Kč)	Rok			
	2015	2016	2017	2018
Korigovaný provozní VH	865	1 099	1 484	1 634
<b>Korigovaný prov. VH po upravené dani</b>	<b>701</b>	<b>890</b>	<b>1 202</b>	<b>1 324</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky (Tab. 44) je zřejmé, že společnost bude v plánovaném období dosahovat kladného korigovaného provozního výsledku hospodaření a současně bude charakterizován jeho rostoucím trendem.

### 10.2.1 Metoda DCF Entity

Ocenění na bázi DCF entity vychází z peněžních toků pro vlastníky a věřitele (FCFF – Free Cash Flow to Firm). Diskontní míra je stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Budoucí období bylo rozděleno na dvě fáze. V první fázi byla vypracována prognóza volného peněžního toku (FCFF) a ve druhé fázi, která zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna, byla zjištěna pokračující hodnota.

V následující tabulce (Tab. 45) je uveden výpočet volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele za jednotlivé roky plánovaného období.

Tab. 45. Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky i věřitele (FCFF)

Položka (v tis. Kč)	Rok			
	2015	2016	2017	2018
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>	<b>865</b>	<b>1 099</b>	<b>1 484</b>	<b>1 634</b>
Upravená daň	164	209	282	310
<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>	<b>701</b>	<b>890</b>	<b>1 202</b>	<b>1 324</b>
Odpisy	853	853	746	869
<b>Předběžný peněžní tok z provozu</b>	<b>1 554</b>	<b>1 743</b>	<b>1 948</b>	<b>2 193</b>
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	0	0	-1 002	-248
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-366	-560	178	-829
<b>Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele (FCFF)</b>	<b>1 187</b>	<b>1 183</b>	<b>1 124</b>	<b>1 116</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření po zdanění, který je upraven o odpisy a o investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a do provozně nutného pracovního kapitálu. Odpisy jsou započteny v plné výši z plánovaného výkazu zisku a ztráty, jelikož souvisí s provozně nutným majetkem. Jak můžeme vidět z výpočtu, volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele se pohybuje během plánovaných let téměř na stejné úrovni.

V následující tabulce (Tab. 46) je stanovena hodnota pro 1. fázi pomocí diskontování volného peněžního toku pro vlastníky i věřitele (FCFF).

Tab. 46. Stanovení hodnoty 1. fáze metodou DCF Entity

Položka (v tis. Kč)		Rok			
		2015	2016	2017	2018
<b>Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele (FCFF)</b>		<b>1 187</b>	<b>1 183</b>	<b>1 124</b>	<b>1 116</b>
Odúročitel pro diskontní míru:	7,00%	0,9346	0,8734	0,8163	0,7629
<b>Diskontované FCFF k 1. 1. 2015</b>		<b>1 109</b>	<b>1 033</b>	<b>918</b>	<b>851</b>
<b>Hodnota 1. fáze k 1. 1. 2015</b>		<b>3 912</b>			

Zdroj: vlastní zpracování

Pro stanovení hodnoty první fáze oceňované společnosti se vychází z volného peněžního toku pro vlastníky i věřitele, který se diskontuje odúročitelem na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Průměrné vážené náklady kapitálu byly stanoveny na úrovni 7 %. Výsledná hodnota první fáze oceňované společnosti byla zjištěna jako součet diskontovaného volného peněžního toku pro vlastníky i věřitele za jednotlivé roky plánovaného období. Hodnota první fáze oceňované společnosti Gyrus, s. r. o. k 1. 1. 2015 činí 3 912 tis. Kč.

Hodnota druhé fáze je označována jako pokračující hodnota, která se zjistí jako součet diskontovaných budoucích peněžních toků pro vlastníky i věřitele od roku 2019 až do nekonečna. Než bude vyčíslena hodnota druhé fáze je potřeba stanovit jednotlivé parametry pro druhou fázi, konkrétně předpokládané tempo růstu ( $g$ ), korigovaný provozní výsledek hospodaření ( $KPVH_{2019}$ ), čisté investice ( $I_{netto}$ ), míru investic ( $m_I$ ) a jejich rentabilitu ( $r_I$ ).

Předpokládané tempo růstu bylo stanoveno na základě geometrického průměru, který je označován jako složená míra růstu. Geometrický průměr byl zjištěn podle vzorce:

$$\bar{x} = \sqrt[n]{x_1 + x_2 + \dots + x_n} \quad (19)$$



Tab. 47. Stanovení tempa růstu „g“ pomocí geometrického průměru

Položka (v %)	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	10 641	13 084	13 716	13 202	13 183
	2015	2016	2017	2018	
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	14 801	16 230	17 600	19 020	
<b>Geometrický průměr</b>	<b>3,70%</b>				

Zdroj: vlastní zpracování

Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro rok 2019 byl zjištěn vynásobením korigovaného provozního výsledku hospodaření roku 2018 a tempa růstu zvýšeného o 1. Čisté investice byly získány jako součin investovaného kapitálu provozně nutného a předpokládaného tempa růstu. Míra investic byla získána jako podíl čistých investic a korigovaného provozního výsledku hospodaření. Rentabilita investic byla stanovena jako podíl předpokládaného tempa růstu a míry investic.

$$KPVH_{2019} = 1\,324 * (1 + 0,037) = 1\,373 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{Investice netto}_{2019} (I_{\text{netto}}) = 8\,243 * 0,037 = 305 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{Míra investic} (m_I) = 305 / 1\,373 * 100 = 22,21 \%$$

$$\text{Rentabilita investic netto} (r_I) = 0,037 / 0,2221 * 100 = 16,66 \%$$

Na základě zjištěných parametrů bude stanovena hodnota druhé fáze oceňované společnosti za pomoci dvou vzorců, a to Gordonova vzorce a parametrického vzorce.

Výpočet pokračující hodnoty podle Gordonova vzorce:

$$FCFF_{2019} = KPVH_{2019} - I_{\text{netto } 2019} = 1\,373 - 305 = 1\,068 \text{ tis. Kč} \quad (20)$$

$$PH = \frac{FCFF_{2019}}{i_k - g} = \frac{1\,068}{0,07 - 0,037} = 32\,364 \text{ tis. Kč} \quad (21)$$

Výpočet pokračující hodnoty podle parametrického vzorce:

$$PH = \frac{KPVH_{2019} * \left(1 - \frac{g}{r_I}\right)}{i_k - g} = \frac{1\,373 * \left(1 - \frac{0,037}{0,1666}\right)}{0,07 - 0,037} = 32\,364 \text{ tis. Kč} \quad (22)$$

Pokračující hodnota vypočtená oběma vzorci dosahuje stejných hodnot. Pokračující hodnotu je potřeba převést na současnou hodnotu 2. fáze pomocí diskontování.

$$H_{2.fáze} = \frac{PH}{(1 + i_k)^4} = \frac{32\,364}{(1 + 0,07)^4} = 24\,690 \text{ tis. Kč} \quad (23)$$

Hodnota druhé fáze oceňované společnosti Gyrus, s. r. o. k 1. 1. 2015 činí 24 690 tis. Kč.

Abychom získali výslednou hodnotu vlastního kapitálu oceňované společnosti Gyrus, s. r. o. je nutné udělat závěrečné kroky, které jsou znázorněny v následující tabulce (Tab. 48). Provozní hodnota brutto je získána sečtením současné hodnoty první a druhé fáze. Od provozní hodnoty brutto je odečten úročený cizí kapitál, čímž jsme dostali provozní hodnotu netto. Jelikož společnost nevlastní žádný neprovozní majetek, tak výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF entity je na úrovni provozní hodnoty netto.

Tab. 48. Výpočet hodnoty VK podle metody DCF Entity

Položka	Hodnota (v tis. Kč)
Současná hodnota 1. fáze	3 912
Současná hodnota 2. fáze	24 690
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>28 602</b>
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	7 391
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>21 211</b>
Neprovozní majetek	0
<b>Výsledná hodnota VK podle DCF Entity</b>	<b>21 211</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti Gyrus, s. r. o. k 1. 1. 2015 je ve výši 21 211 tis. Kč podle metody DCF entity.

### 10.3 Ocenění metodou ekonomické přidané hodnoty

Principem ocenění na bázi metodou ekonomické přidané hodnoty (EVA) je stanovení diskontované hodnoty EVA za jednotlivé plánované roky. Nejprve je nutné stanovit vstupní parametry, jako je operativní výsledek hospodaření po odpočtu daní (NOPAT), čistá operativní aktiva (NOA) a průměrné vážené náklady kapitálu (WACC), které slouží ke stanovení hodnoty EVA. NOPAT je obdobou korigovaného provozního zisku, který byl použit jako základ pro výpočet volných peněžních toků u metody DCF. NOA jsou obdobou provozně nutného investovaného kapitálu, který byl rovněž použit u metody DCF. Důvodem rovnosti NOPAT a korigovaného provozního zisku, stejně tak důvodem rovnosti NOA a provozně nutného investovaného kapitálu je stejný postup při jejich stanovení.

Diskontní míra je stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu. Jelikož u metody EVA jsou použity stejné vstupní data, jako u metody DCF entity, obě metody by měly dát stejný výsledek. V následující tabulce (Tab. 49) je uveden výpočet EVA za jednotlivé roky plánovaného období.

Tab. 49. Výpočet EVA

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	-885	701	890	1 202	1 324
NOA	8 737	8 250	7 957	8 035	8 243
WACC x NOA t-1		612	578	557	562
<b>EVA</b>		<b>89</b>	<b>312</b>	<b>645</b>	<b>762</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Jak můžeme vidět z výpočtu, ekonomická přidaná hodnota (EVA) vykazuje ve všech plánovaných letech kladné hodnoty, což znamená, že oceňovaná společnost dosahuje ekonomického zisku. Z toho plyne, že jsou hrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu.

V následující tabulce (Tab. 50) je stanovena hodnota pro 1. fázi pomocí diskontování ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Tab. 50. Stanovení hodnoty 1. fáze metodou EVA

Položka (v tis. Kč)		Rok			
		2015	2016	2017	2018
<b>EVA</b>		<b>89</b>	<b>312</b>	<b>645</b>	<b>762</b>
Odúročitel pro diskontní míru:	7,00%	0,9346	0,8734	0,8163	0,7629
<b>Diskontovaná EVA</b>		<b>83</b>	<b>273</b>	<b>527</b>	<b>581</b>
<b>Hodnota 1. fáze k 1. 1. 2015</b>		<b>1 464</b>			

Zdroj: vlastní zpracování

Pro stanovení hodnoty první fáze oceňované společnosti se vychází z ekonomické přidané hodnoty, která se diskontuje odúročitelem na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Průměrné vážené náklady kapitálu byly stanoveny na úrovni 7 %. Výsledná hodnota první fáze oceňované společnosti byla zjištěna jako součet diskontované ekonomické přidané hodnoty za jednotlivé roky plánovaného období. Hodnota první fáze oceňované společnosti Gyrus, s. r. o. k 1. 1. 2015 činí 1 464 tis. Kč.

Dalším krokem metody EVA je stanovení pokračující hodnoty. Ještě před samotným stanovením pokračující hodnoty je nutné vypočítat hodnotu EVA pro první rok druhé fáze. Pro předpokládané tempo růstu byla zvolena hodnoty 3,7 %, jako u metody DCF entity.

$$EVA_{2019} = NOPAT_{2019} - WACC * NOA_{2018} \quad (24)$$

$$EVA_{2019} = 1324 * 1,037 - 0,07 * 8\,243 = 1\,373 - 577 = 796 \text{ tis. Kč} \quad (25)$$

Pokračující hodnota je vypočtena podle následujícího vzorce:

$$PH = \frac{EVA_{2019}}{i_k - g} = \frac{796}{0,07 - 0,037} = 24\,121 \text{ tis. Kč} \quad (26)$$

Zjištěnou pokračující hodnotu je potřeba převést na současnou hodnotu 2. fáze pomocí diskontování.

$$H_{2.fáze} = \frac{PH}{(1 + i_k)^4} = \frac{24\,121}{(1 + 0,07)^4} = 18\,401 \text{ tis. Kč} \quad (27)$$

Hodnota druhé fáze oceňované společnosti Gyrus, s. r. o. k 1. 1. 2015 činí 18 401 tis. Kč.

Pro zjištění výsledné hodnoty vlastního kapitálu oceňované společnosti Gyrus, s. r. o. je nutné dodržet určité kroky, které jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 51). Nejprve byly sečteny současné hodnoty první a druhé fáze, čímž jsme získali tržní přidanou hodnotu (MVA). Poté byla tržní přidaná hodnota navýšena o čistá operativní aktiva a jejich součtem byla vypočtena provozní hodnota brutto, která byla dále snížena o úročený cizí kapitál, čímž jsme získali provozní hodnotu netto. Provozní hodnota netto je současně i výslednou hodnotou vlastního kapitálu podle metody EVA, protože společnost neneviduje žádný neprovozní majetek, který by navýšil provozní hodnotu netto, a tím by byla získána výsledná hodnota vlastního kapitálu.

Tab. 51. Výpočet hodnoty VK podle metody EVA

Položka	Hodnota (v tis. Kč)
Současná hodnota 1. fáze	1 464
Současná hodnota 2. fáze	18 401
<b>MVA</b>	<b>19 865</b>
NOA k datu ocenění	8 737
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>28 602</b>
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	7 391
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>21 211</b>
Neprovozní majetek	0
<b>Výsledná hodnota VK podle EVA</b>	<b>21 211</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti Gyrus, s. r. o. k 1. 1. 2015 je ve výši 21 211 tis. Kč podle metody EVA.

#### 10.4 Ocenění paušální metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Poslední použitou metodou pro ocenění společnosti Gyrus, s. r. o. je metoda kapitalizovaných čistých výnosů (KČV), která vychází z výnosů pouze pro vlastníky a výsledkem je přímo hodnota vlastního kapitálu, která značí dolní hranici výnosové hodnoty. Rozlišují se dvě metody kapitalizovaných čistých výnosů. V mém případě byla použita paušální metoda, která je založena na analýze minulých výsledků, jelikož se předpokládá, že společnost bude dosahovat v budoucnosti alespoň takových výnosů, jako dosahovala v minulosti.

V následující tabulce (Tab. 52) jsou uvedeny určité úpravy, které jsou potřeba k převedení výsledků hospodaření před zdaněním na trvale odnímatelný čistý výnos. VH před zdaněním je upraven o odpisy, které jsou přičteny. Dále je upraven o finanční a mimořádné výnosy, které snižují výsledek hospodaření před zdaněním, a dále je VH před zdaněním navýšen o mimořádné náklady. Takto upravený VH před zdaněním je následně ještě upraven o inflaci bazickým cenovým indexem a vynásoben váhami jednotlivých let.

Tab. 52. Úprava VH pro paušální metodu kapitalizovaných čistých výnosů

Položka (v tis. Kč)	Rok					Součet
	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>851</b>	<b>769</b>	<b>1 244</b>	<b>324</b>	<b>-1 252</b>	
(+) odpisy	770	996	693	828	857	
(-) Finanční výnosy	-1	-25	-38	-23	-5	
(-) Tržby z prodeje dlouh.majetku	0	0	0	0	0	
(+) Zůst.cena prodaného dl. majetku	0	0	0	0	0	
(-) Mimořádné výnosy	-13	-131	0	-63	-46	
(+) Mimořádné náklady	56	0	-59	12	0	
<b>Upravený VH před odpisy</b>	<b>1 663</b>	<b>1 609</b>	<b>1 840</b>	<b>1 078</b>	<b>-446</b>	
<i>Cenový index řetězový</i>	<i>1,015</i>	<i>1,019</i>	<i>1,033</i>	<i>1,014</i>	<i>1,004</i>	
<i>Cenový index bazický k roku 2014</i>	<i>0,933</i>	<i>0,951</i>	<i>0,982</i>	<i>0,996</i>	<i>1,000</i>	
<b>Upravený VH o inflaci</b>	<b>1 782</b>	<b>1 692</b>	<b>1 873</b>	<b>1 082</b>	<b>-446</b>	
Váhy	1	2	3	4	5	<b>15</b>
<b>Upravený VH o inflaci x váhy</b>	<b>1 782</b>	<b>3 384</b>	<b>5 620</b>	<b>4 329</b>	<b>-2 230</b>	<b>12 885</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Trvale odnímatelný čistý výnos před daní byl zjištěn jako vážený průměr upravených výsledků hospodaření. Takto zjištěný trvale odnímatelný čistý výnos byl zdaněn, ale nebyl snížen o odpisy z reprodukčních hodnot, jelikož historické odpisy odpovídaly skutečnému opotřebení (reprodukční hodnota = účetní hodnota). Trvale odnímatelný čistý výnos po dani diskontujeme kalkulovanou úrokovou mírou na úrovni nákladů vlastního kapitálu (23,28 %) sníženou o odhad dlouhodobé inflace (2 %), čímž jsme získali provozní výnosovou hodnotu. Provozní výnosová hodnota je současně i hodnotou vlastního kapitálu podle metody KČV. Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu podle metody kapitalizovaných čistých výnosů je naznačen v následující tabulce (Tab. 53).

Tab. 53. Výpočet hodnoty VK podle paušální metody KČV

Položka	Hodnota (v tis. Kč)
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	859
Daň 19%	163
<b>Trvale odnímatelný čistý výnos po dani</b>	<b>696</b>
Předpokládaná dlouhodobá inflace	2%
Kalkulovaná úroková míra ( $n_{VK}$ - dlouhodobá inflace)	21,28%
<b>Výnosová hodnota provozní</b>	<b>3 271</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
<b>Hodnota vlastního kapitálu podle KČV</b>	<b>3 271</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti Gyrus, s. r. o. k 1. 1. 2015 je ve výši 3 271 tis. Kč podle metody kapitalizovaných čistých výnosů a současně je tahle hodnota považována za dolní hranici výnosové hodnoty.

### 10.5 Shrnutí výsledků ocenění společnosti Gyrus, s. r. o.

Pro stanovení hodnoty společnosti Gyrus, s. r. o. byly použity různé druhy výnosových metod. V současné době se doporučuje při ocenění podniku použít minimálně dvě oceňovací metody. V mém případě se jednalo o použití metody DCF entity, metody ekonomické přidané hodnoty a metody kapitalizovaných čistých výnosů. Výsledky jednotlivých metod se od sebe odlišují, a proto je potřeba stanovit jednu výslednou hodnotu společnosti.

Obsahem následující tabulky (Tab. 54) jsou konečné a dílčí výsledky použitých výnosových metod ocenění.

Tab. 54. Souhrn výsledků ocenění společnosti Gyrus, s. r. o.

Položka	DCF Entity	EVA	KČV
Diskontní míra	7,00	7,0	21,28
Tempo růstu g	3,70	3,70	
Současná hodnota 1. fáze	3 912	1 464	
Současná hodnota 2. fáze	24 690	18 401	
Provozní hodnota brutto	28 602	28 602	
Provozní hodnota netto	21 211	21 211	3 271
<b>Výsledná hodnota VK</b>	<b>21 211</b>	<b>21 211</b>	<b>3 271</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Podle výpočtů výsledná hodnota VK stanovena pomocí metody DCF entity a EVA dosahuje stejné úrovně, jelikož byly použity stejné vstupní údaje. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů dosahuje podstatně nižší hodnoty.

Hlavním východiskem pro výsledné ocenění je metoda DCF entity a metoda EVA, jelikož dosahují stejného výsledku. **Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti Gyrus, s. r. o. byla stanovena k 1. 1. 2015 pomocí metody DCF entity a EVA na úrovni 21 211 tis. Kč.**

Současně hodnota VK, která je ve výši 3 271 tis. Kč vypočtena paušální metodou kapitalizovaných čistých výnosů je dolním limitem výnosového ocenění. Rozdíl 17 940 tis. Kč mezi výsledkem ocenění podle DCF entity a EVA a oceněním podle kapitalizovaných čistých výnosů lze považovat za ocenění budoucích růstových příležitosti společnosti.

### 10.5.1 Citlivostní analýza

Na závěr diplomové práce je provedena citlivostní analýza, která má za cíl posoudit citlivost výsledné hodnoty vlastního kapitálu na změnu hlavních vstupních údajů. Jedná se o změnu diskontní míry a tempa růstu.

V následující tabulce (Tab. 55) jsou uvedeny výsledky citlivosti výsledné hodnoty vlastního kapitálu na změnu diskontní míry o půl procentního bodu.

*Tab. 55. Analýza citlivosti výsledků ocenění na změnu diskontní míry*

Metoda ocenění	Diskontní míra		
	-0,5%	původní %	+ 0,5%
DCF entity	6,50%	7,00%	7,50%
	<b>26 214</b>	<b>21 211</b>	<b>17 522</b>
	23,59%	-	-17,39%
EVA	6,50%	7,00%	7,50%
	<b>26 214</b>	<b>21 211</b>	<b>17 522</b>
	23,59%	-	-17,39%
KČV	20,78%	21,28%	21,78%
	<b>3 349</b>	<b>3 271</b>	<b>3 196</b>
	2,38%	-	-2,29%

Zdroj: vlastní zpracování

Pokud dojde ke snížení diskontní míry o půl procentního bodu, tj. ze 7 % na 6,50 %, se hodnota vlastního kapitálu u metody DCF entity a EVA zvýší o 23,59 %, v absolutní výši o 5 003 tis. Kč. U metody KČV se hodnota vlastního kapitálu zvýší o 2,38 %, v absolutní výši o 78 tis. Kč.

Naopak při zvýšení diskontní míry ze 7 % na 7,50 % se hodnota vlastního kapitálu u metody DCF entity a EVA sníží o 17,39 %, v absolutní výši o 3 689 tis. Kč. U metody KČV se hodnota vlastního kapitálu sníží o 2,29 %, v absolutní výši o 75 tis. Kč.

V následující tabulce (Tab. 56) jsou uvedeny výsledky citlivosti výsledné hodnoty vlastního kapitálu na změnu tempa růstu o půl procentního bodu.



Tab. 56. Analýza citlivosti výsledků ocenění na změnu tempa růstu

Metoda ocenění	Tempo růstu		
	-0,5%	původní %	+ 0,5%
DCF entity	3,20%	3,70%	4,20%
	<b>18 645</b>	<b>21 211</b>	<b>24 694</b>
	-12,10%	-	16,42%
EVA	3,20%	3,70%	4,20%
	<b>18 645</b>	<b>21 211</b>	<b>24 694</b>
	-12,10%	-	16,42%
KČV	-	-	-
	-	-	-
	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

Pokud dojde ke snížení tempa růstu o půl procentního bodu, tj. z 3,70 % na 3,20 %, se hodnota vlastního kapitálu u metody DCF entity a EVA sníží o 12,10 %, v absolutní výši o 2 566 tis. Kč.

Naopak při zvýšení diskontní míry z 3,70 % na 4,20 % se hodnota vlastního kapitálu u metody DCF entity a EVA zvýší o 16,42 %, v absolutní výši o 3 483 tis. Kč. U metody KČV se změna tempa růstu neprojevuje.

Z provedené analýzy citlivosti je zřejmé, že citlivost výsledné hodnoty vlastního kapitálu na změnu diskontní míry je větší než citlivost na změnu tempa růstu, a proto by měla být věnována velká pozornost při stanovení diskontní míry.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti Gyrus, s. r. o. k 1. 1. 2015 za pomoci vybraných výnosových metod ocenění. Zjištěné výsledné ocenění má pro danou společnost pouze informativní charakter.

Teoretická část byla věnována literární rešerši, která vycházela z odborné literatury. Byly zde uvedeny základní informace týkající se oceňování společnosti, jako jsou základní pojmy, postup při oceňování a metody týkající se stanovení hodnoty společnosti s důrazem na metody výnosové.

Praktická část vycházela z části teoretické. V úvodu této části byla stručně charakterizována oceňovaná společnost Gyrus, s. r. o. Následně byla vypracována strategická a finanční analýza, která tvoří analytickou část práce. Úkolem strategické analýzy bylo vymezení relevantního trhu a jeho prognóza, určena konkurenční síla společnosti a provedena prognóza tržeb společnosti. Na základě výsledků strategické analýzy společnost Gyrus, s. r. o. byla zařazena do skupiny podniků, u kterých se předpokládá udržení dosavadního tržního podílu. V návaznosti na strategickou analýzu byla zpracována finanční analýza společnosti za období 2010–2014, na základě které bylo zhodnoceno finanční zdraví společnosti. Z výsledků finanční analýzy byla společnost označena jako průměrně hospodařící, která má určité problémové oblasti, jako je vysoký podíl cizích zdrojů na celkových pasivech a nízké hodnoty ukazatelů likvidity.

Dále byl rozdělen majetek na provozně nutný a nenutný a byl stanoven investovaný kapitál provozně nutný. V souvislosti s tím došlo ke zjištění, že společnost neeviduje žádný provozně nepotřebný majetek a proto provozní výsledek hospodaření nebylo nutné upravovat o náklady a výnosy, které souvisí s těmito nepotřebnými aktivy.

Na základě výsledků strategické a finanční analýzy byl sestaven strategický finanční plán na období 2015–2018, který je nezbytným podkladem pro ocenění výnosovými metodami. Rovněž byla provedena i finanční analýza plánu, která potvrdila předpoklad neomezeného trvání společnosti, tzv. předpoklad going concern a poté následovalo samotné ocenění společnosti výnosovými metodami.

Pro potřeby ocenění společnosti byla nejprve stanovena diskontní míra. Poté byla stanovena hodnota společnosti Gyrus, s. r. o. použitím tří metod, konkrétně byla použita metoda diskontovaného cash flow „entity“, metoda ekonomické přidané hodnoty a metoda kapita-

lizovaných čistých výnosů. Výsledná hodnota společnosti Gyrus, s. r. o. byla stanovena na úrovni výsledků metody DCF entity a metody EVA, jelikož u obou metod bylo dosaženo stejné hodnoty společnosti, a to 21 211 tis. Kč. Hodnota společnosti stanovená metodou kapitalizovaných čistých výnosů, která dosahuje úrovně 3 132 tis. Kč, je považována za dolní limit výnosového ocenění. Na závěr práce byla provedena citlivostní analýza, která zkoumala dopad změn některých vstupních parametrů na výslednou hodnotu.

Výsledná hodnota oceňované společnosti Gyrus, s. r. o. byla stanovena k 1. 1. 2015 pomocí metody DCF entity a EVA na úrovni 21 211 tis. Kč.

Cíl diplomové práce podle mého názoru považuji za splněný a věřím, že má práce bude pro společnost Gyrus, s. r. o. přínosem.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

ČESKO. 1991. Zákon 513/1991 ze dne 18. prosince 1991 Obchodní zákoník. In: *Sbírka zákonů České republiky* [online]. Částka 98 [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=1991&typeLaw=zakon&what=Rok&stranka=2>

BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN, c2014. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 1 sv. 889 p. ISBN 978-0-07-803476-3

Damodaran online. *Data: archives* [online]. [2015] [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2006. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha, 191 s. ISBN 80-861-1958-0

*Finanční výkazy společnosti 2010–2014*, Bojkovice: Gyrus, s. r. o. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=583871>

FOTR, Jiří, 1999. *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada Publishing, 152 s. ISBN 80-716-9694-3

Gyrus.cz. *GYRUS s. r. o. nástrojárna, kovoobrábění* [online]. © 2009 [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: <http://www.gyrus.cz/>

HÁLEK, Vítězslav, 2009. *Oceňování majetku v praxi* [online]. Bratislava: DonauMedia, 246 s. ISBN 978-80-89364-29-9. Dostupné z: <http://www.halek.org/knihy/>

JURAČKOVÁ, Klára, 2013. *Finanční analýza firmy Gyrus, s. r. o. za účelem posouzení hospodaření*. Zlín, Bakalářská práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky. Vedoucí práce Ing. Lenka Hustáková.

Justice.cz. *Obchodní rejstřík a Sbírka listin*. [online]. © 2012-2014 [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=583871&typ=UPLNY>

Justice.cz. *Obchodní rejstřík a Sbírka listin*. [online] © 2012-2014 [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=553423&typ=UPLNY>

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 367 s. ISBN 80-717-9529-1

- KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4
- KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS, 2010. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 5th ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 811 p. ISBN 978-0-470-42465-0
- KRABEC, Tomáš, 2009. *Ocenění podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing, 264 s. ISBN 978-247-2865-0
- Kr-tools.cz. *KR-TOOL s. r. o.* [online]. © 2009 [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: <http://www.kr-tools.cz/>
- MAREK, Petr, 2006. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress, 624 s. ISBN 80-861-1937-8
- MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 624 s. ISBN 978-80-247-2432-4
- MAŘÍK, Miloš, 2011a. *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, 2007. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3
- MAŘÍK, Miloš, 2011b *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4
- Ministerstvo financí ČR. *Makroekonomická predikce - leden 2015* [online]. 2015 [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-leden-2015-20401>
- Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. © 2005 [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace-metodika.pdf>
- Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Panorama zpracovatelského průmyslu 2013* [online]. © 2014 [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument154179.html>
- MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 228 s. ISBN 80-7357-219-2
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 302 s. ISBN 80-861-3163-7

- SABOLOVIČ, Mojmír, 2008. *Oceňování podniku*. Brno, 119 s. ISBN 978-80-87001-13-4
- SEDLÁČKOVÁ, Helena, 2000. *Strategická analýza*. Praha: C. H. Beck, 101 s. ISBN 80-717-9422-8
- skd-bojkovice.cz. *Strojírenské kovovýrobní družstvo SKD* [online]. © 2015 [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: [www.skd-bojkovice.cz/pdf/firemni\\_prezentace.pdf](http://www.skd-bojkovice.cz/pdf/firemni_prezentace.pdf)
- WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ, 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva.
APV	Upravená současná hodnota.
BU	Bankovní úvěry.
CA	Celková aktiva.
CAMP	Model oceňování kapitálových aktiv.
CK	Celkový kapitál.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
DCF	Diskontované cash flow.
DDM	Diskontovaný dividendový model.
EBIT	Zisk před úroky a daněmi.
EVA	Ekonomická přidaná hodnota.
FCFE	Volný peněžní tok pro vlastníky.
FCFF	Volný peněžní tok firmy.
H	Hodnota podniku.
HDP	Hrubý domácí produkt.
KČV	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů.
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření.
MFČR	Ministerstvo financí ČR.
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu.
MVA	Tržní přidaná hodnota.
NOA	Čistá operativní aktiva.
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění.
OA	Oběžná aktiva.
PH	Pokračující hodnota.

UZ	Úplatné zdroje.
VH	Výsledek hospodaření.
VK	Vlastní kapitál.
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu



**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1. Postup při oceňování podniku .....</i>	<i>23</i>
<i>Obr. 2. Postup strategické analýzy (vlastní zpracování) .....</i>	<i>25</i>
<i>Obr. 3. Přehled základních metod pro ocenění .....</i>	<i>28</i>
<i>Obr. 4. Provozovna a výroba společnosti .....</i>	<i>42</i>
<i>Obr. 5. Podíly skupin CZ-NACE 25 na tržbách za prodej výrobků a služek v roce .....</i>	<i>46</i>
<i>Obr. 6. Vývoj čistého pracovního kapitálu .....</i>	<i>62</i>
<i>Obr. 7. Vývoj ukazatelů likvidity .....</i>	<i>63</i>
<i>Obr. 8. Vývoj doby obratu pohledávek a závazku .....</i>	<i>67</i>

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1. Výpočet FCFF</i> .....	30
<i>Tab. 2. Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu</i> .....	33
<i>Tab. 3. Výpočet FCFE</i> .....	34
<i>Tab. 4. Vývoj počtu zaměstnanců</i> .....	43
<i>Tab. 5. Základní údaje o trhu</i> .....	47
<i>Tab. 6. Analýza atraktivity trhu</i> .....	47
<i>Tab. 7. Prognóza vývoje relevantního trhu</i> .....	48
<i>Tab. 8. Vývoj tržního podílu společnosti Gyrus, s. r. o.</i> .....	49
<i>Tab. 9. Hodnocení kvality managementu</i> .....	51
<i>Tab. 10. Hodnocení personální oblasti</i> .....	52
<i>Tab. 11. Hodnocení dlouhodobého majetku a investic</i> .....	53
<i>Tab. 12. Profil konkurenční síly oceňované společnosti</i> .....	54
<i>Tab. 13. Vývoj a prognóza tržního podílu společnosti Gyrus, s. r. o.</i> .....	54
<i>Tab. 14. Prognóza tržeb společnosti Gyrus, s. r. o.</i> .....	55
<i>Tab. 15. Horizontální analýza rozvahy</i> .....	57
<i>Tab. 16. Vertikální analýza rozvahy</i> .....	58
<i>Tab. 17. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty</i> .....	59
<i>Tab. 18. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty</i> .....	60
<i>Tab. 19. Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2010–2014</i> .....	61
<i>Tab. 20. Ukazatele likvidity</i> .....	62
<i>Tab. 21. Ukazatele zadluženosti</i> .....	64
<i>Tab. 22. Ukazatele rentability</i> .....	65
<i>Tab. 23. Ukazatele aktivity</i> .....	66
<i>Tab. 24. Altmanovo Z-skóre</i> .....	68
<i>Tab. 25. Index IN05</i> .....	68
<i>Tab. 26. Investovaný provozně nutný kapitál</i> .....	70
<i>Tab. 27. Korigovaný provozní VH</i> .....	71
<i>Tab. 28. Plánované N a V spojené s provozním majetkem</i> .....	72
<i>Tab. 29. Plánované náklady na cizí kapitál</i> .....	74
<i>Tab. 30. Plánované N a V spojené s finanční činností</i> .....	74
<i>Tab. 31. Celkový plánovaný výsledek hospodaření</i> .....	74
<i>Tab. 32. Plánovaná rozvaha – aktiva</i> .....	75

<i>Tab. 33. Plánovaná rozvaha – pasiva</i> .....	76
<i>Tab. 34. Plánovaný výkaz peněžních toků</i> .....	77
<i>Tab. 35. Plánovaný peněžní tok z provozního majetku</i> .....	78
<i>Tab. 36. Platba nákladových úroků</i> .....	78
<i>Tab. 37. Peněžní tok z neprovozní činnosti</i> .....	79
<i>Tab. 38. Peněžní tok z finanční činnosti</i> .....	79
<i>Tab. 39. Peněžní tok celkem</i> .....	79
<i>Tab. 40. Finanční analýza plánu</i> .....	80
<i>Tab. 41. Výsledky stovebnicového modelu</i> .....	84
<i>Tab. 42. Výpočet WACC</i> .....	85
<i>Tab. 43. Provozně nutný investovaný kapitál</i> .....	86
<i>Tab. 44. Korigovaný provozní VH po dani</i> .....	87
<i>Tab. 45. Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky i věřitele (FCFF)</i> .....	87
<i>Tab. 46. Stanovení hodnoty 1. fáze metodou DCF Entity</i> .....	88
<i>Tab. 47. Stanovení tempa růstu „g“ pomocí geometrického průměru</i> .....	89
<i>Tab. 48. Výpočet hodnoty VK podle metody DCF Entity</i> .....	90
<i>Tab. 49. Výpočet EVA</i> .....	91
<i>Tab. 50. Stanovení hodnoty 1. fáze metodou EVA</i> .....	91
<i>Tab. 51. Výpočet hodnoty VK podle metody EVA</i> .....	93
<i>Tab. 52. Úprava VH pro paušální metodu kapitalizovaných čistých výnosů</i> .....	94
<i>Tab. 53. Výpočet hodnoty VK podle paušální metody KČV</i> .....	94
<i>Tab. 54. Souhrn výsledků ocenění společnosti Gyrus, s. r. o.</i> .....	95
<i>Tab. 55. Analýza citlivosti výsledků ocenění na změnu diskontní míry</i> .....	96
<i>Tab. 56. Analýza citlivosti výsledků ocenění na změnu tempa růstu</i> .....	97

**SEZNAM PŘÍLOH**

- P I        Regresní analýza
- P II        Rozvaha společnosti Gyrus, s. r. o. za období 2010–2014
- P III       Výkaz zisku a ztráty společnosti Gyrus, s. r. o. za období 2010–2014
- P IV        Horizontální analýza rozvahy za období 2010–2014
- P V        Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010–2014
- P VI        Vertikální analýza rozvahy za období 2010–2014
- P VII       Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010–2014
- P VIII     Výkaz peněžních toků za období 2010–2014
- P IX       Plánovaná rozvaha
- P X        Plánovaný výkaz zisku a ztráty

## PŘÍLOHA P I: REGRESNÍ ANALÝZA

<i>Regresní statistika</i>	
Násobné R	0,931027619
Hodnota spolehlivosti R	0,866812428
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,822416571
Chyba stř. hodnoty	2407,053885
Pozorování	5

ANOVA					
	<i>Rozdíl</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Významnost F</i>
Regrese	1	126284661	126284661	89,75565792	0,002493031
Rezidua	3	4220948,203	1406982,734		
Celkem	4	130505609,2			

	<i>Koeficienty</i>	<i>Chyba stř. hodnoty</i>	<i>t Stat</i>	<i>Hodnota P</i>	<i>Dolní 95%</i>	<i>Horní 95%</i>	<i>Dolní 95,0%</i>	<i>Horní 95,0%</i>
Hranice	-208289,97	28332,48	-7,351631	0,01	-298456,58	-118123,37	-298456,58	-118123,37
Soubor X 1	0,07	0,01	9,473946	0,00	0,04	0,09	0,04	0,09

**PŘÍLOHA P II: ROZVAHA SPOLEČNOSTI GYRUS, S. R. O. ZA  
OBDOBÍ 2010–2014**

Název položky	Období (v tis. Kč)				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	15 798	14 923	15 726	15 395	14 336
Dlouhodobý majetek	14 158	13 306	13 676	12 922	12 765
Dlouhodobý hmotný majetek	14 158	13 306	13 676	12 922	12 765
Pozemky	749	749	749	749	749
Stavby	13 124	12 363	11 924	11 446	10 968
Samostatné movité věci a soubor movitých věcí	285	194	1 003	727	727
Oběžná aktiva	1 631	1 600	2 036	2 456	1 532
Zásoby	50	50	50	53	50
Výrobky	50	50	50	50	50
Zboží	0	0	0	3	0
Krátkodobé pohledávky	1 580	1 420	1 756	1 909	1 252
Pohledávky z obchodních vztahů	1 370	1 175	1 494	1 835	1 131
Krátkodobé poskytnuté zálohy	210	245	262	74	107
Krátkodobý finanční majetek	1	130	230	494	230
Peníze	0	1	0	8	48
Účty v bankách	1	129	230	486	182
Časové rozlišení	9	17	14	17	39
Náklady příštích období	9	17	14	17	39
<b>PASIVA CELKEM</b>	15 798	14 923	15 726	15 395	14 336
Vlastní kapitál	210	1 309	2 344	2 666	1 346
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Kapitálové fondy	61	450	450	450	450
Ostatní kapitálové fondy	61	450	450	450	450
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	10	10	10	10	10
Zákonný rezervní fond	10	10	10	10	10
Výsledek hospodaření MO	-783	39	750	1 783	2 038
Nerozdělený zisk MO	0	39	750	1 783	2 038
Neuhrazená ztráta MO	-783	0	0	0	0
VH běžného účetního období	822	710	1 035	323	-1 252
Cizí zdroje	15 588	13 614	13 382	12 729	12 990
Krátkodobé závazky	5 597	4 249	4 647	4 053	5 599
Závazky z obchodních vztahů	2 070	749	1 014	640	1 312
Závazky ke společníkům	2 062	2 475	2 475	2 524	2 470
Závazky k zaměstnancům	236	290	306	309	353
Závazky ze SZ a ZP	226	197	158	164	196
Stát - daňové závazky a dotace	542	295	359	356	285
Krátkodobé přijaté zálohy	223	0	0	0	899
Dohadné účty pasivní	239	244	335	60	84
Bankovní úvěry a výpomoci	9 991	9 364	8 734	8 676	7 391
Bankovní úvěry dlouhodobé	9 991	9 364	8 734	8 676	7 391

Zdroj: finanční výkazy společnosti Gyrus, s. r. o.

**PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI  
GYRUS, S. R. O. ZA OBDOBÍ 2010–2014**

Název položky	Období (v tis. Kč)				
	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	0	0	90	0	0
Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	90	0	0
Výkony	10 641	13 084	13 716	13 202	13 183
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	10 641	13 084	13 716	13 202	13 183
Výkonová spotřeba	3 752	194	1 003	5 321	6 370
Spotřeba materiálu a energie	1 980	2 692	2 737	2 355	3 144
Služby	1 772	2 061	2 260	2 966	3 226
Přidaná hodnota	6 889	8 331	8 809	7 881	6 813
Osobní náklady	4 195	5 730	6 296	6 254	6 780
Mzdové náklady	3 167	4 290	4 695	4 615	5 007
Náklady na SZ a ZP	973	1 380	1 515	1 550	1 638
Sociální náklady	55	60	85	89	135
Daně a poplatky	27	24	28	26	17
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	770	996	693	828	857
Ostatní provozní výnosy	31	0	0	41	27
Ostatní provozní náklady	162	228	175	160	71
Provozní výsledek hospodaření	1 765	1 353	1 618	654	-885
Nákladové úroky	792	636	387	355	346
Ostatní finanční výnosy	1	25	38	23	5
Ostatní finanční náklady	81	104	85	49	72
Finanční výsledek hospodaření	-871	-715	-433	-381	-413
Daň z příjmů za běžnou činnost	29	59	209	0	0
- splatná	29	59	209	0	0
VH za běžnou činnost	865	579	975	273	-1 298
Mimořádné výnosy	13	131	0	63	46
Mimořádné náklady	56	0	-59	12	0
Mimořádný výsledek hospodaření	-43	131	59	51	46
<b>VH za účetní období</b>	<b>822</b>	<b>710</b>	<b>1 035</b>	<b>324</b>	<b>-1 252</b>
VH před zdaněním	851	769	1 244	324	-1 252

Zdroj: finanční výkazy společnosti Gyrus, s. r. o.

## PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY ZA OBDOBÍ 2010–2014

Položka	Změna 10/11		Změna 11/12		Změna 12/13		Změna 13/14	
	tis. Kč	%	tic. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	-875	-5,54	803	5,38	-331	-2,10	-1 059	-6,88
Dlouhodobý majetek	-852	-6,02	370	2,78	-754	-5,51	-157	-1,21
Dlouhodobý hmotný majetek	-852	-6,02	370	2,78	-754	-5,51	-157	-1,21
Pozemky	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Stavby	-761	-5,80	-439	-3,55	-478	-4,01	-478	-4,18
Samostatné movité věci a soubor movitých věcí	-91	-31,93	809	417,01	-276	-27,52	321	44,15
Oběžná aktiva	-31	-1,90	436	27,25	420	20,63	-924	-37,62
Zásoby	0	0,00	0	0,00	3	6,00	-3	-5,66
Výrobky	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Zboží	0	0,00	0	0,00	3	x	-3	-100,00
Krátkodobé pohledávky	-160	-10,13	336	23,66	153	8,71	-657	-34,42
Pohledávky z obchodních vztahů	-195	-14,23	319	27,15	341	22,82	-704	-38,37
Ostatní poskytnuté zálohy	35	16,67	17	6,94	-188	-71,76	33	44,59
Dohadné účty aktivní	0	0,00	0	0,00	0	0,00	14	x
Krátkodobý finanční majetek	128	12 800	100	76,92	264	114,78	-264	-53,44
Peníze	1	x	-1	-100,00	8	x	40	500
Účty v bankách	129	12 900	100	76,92	256	111,30	-304	-62,55
Časové rozlišení	8	88,89	-3	-17,65	3	21,43	22	129,41
Náklady příštích období	8	88,89	-3	-17,65	3	21,43	22	129,41
<b>PASIVA CELKEM</b>	-875	-5,54	803	5,38	-331	-2,10	-1 059	-6,88
Vlastní kapitál	1 099	523,33	1 035	79,07	322	13,74	-1 320	-49,51
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	389	637,70	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ostatní kapitálové fondy	389	637,70	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Zákonný rezervní fond	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výsledek hospodaření MO	822	-104,98	711	1 823	1 033	137,73	255	14,30
Nerozdělený zisk MO	39	x	711	1 823	1 033	137,73	255	14,30
Neuhrazená ztráta MO	783	-100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
VH běžného účetního období	-112	-13,63	325	45,77	-711	-68,76	-1 576	-487,93
Cizí zdroje	-1 974	-12,66	-232	-1,70	-653	-4,88	261	2,05
Krátkodobé závazky	-1 348	-24,08	398	9,37	-595	-12,80	1 546	38,14
Závazky z obchodních vztahů	-1 321	-63,82	265	35,38	-375	-36,95	672	105,00
Závazky ke společníkům	413	20,03	0	0,00	49	1,98	-54	-2,14
Závazky k zaměstnancům	54	22,88	16	5,52	3	0,98	44	14,24
Závazky ze SZ a ZP	-29	-12,83	-39	-19,80	6	3,80	32	19,51
Stát – daňové závazky a dotace	-247	-45,57	64	21,69	-3	-0,84	-71	-19,94
Krátkodobé přijaté zálohy	-223	-100,00	0	0,00	0	0,00	899	x
Dohadné účty pasivní	5	2,09	91	37,30	-275	-82,09	24	40,00
Bankovní úvěry a výpomoci	-627	-6,28	-630	-6,73	-58	-0,66	-1 285	-14,81
Bankovní úvěry dlouhodobé	-627	-6,28	-630	-6,73	-58	-0,66	-1 285	-14,81

Zdroj: vlastní zpracování na základě finančních výkazů



**PŘÍLOHA P V: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY ZA OBDOBÍ 2010–2014**

Položka	Změna 10/11		Změna 11/12		Změna 12/13		Změna 13/14	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	0	x	90	x	0	x	0	x
Obchodní marže	0	x	90	x	0	x	0	x
Výkony	2 443	22,96	632	4,83	-514	-3,75	-19	-0,14
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 443	22,96	632	4,83	-514	-3,75	-19	-0,14
Výkonová spotřeba	1 001	26,68	245	5,15	323	6,46	1 049	19,71
Spotřeba materiálu a energie	712	35,96	45	1,67	-382	-13,96	789	33,50
Služby	289	16,31	199	9,66	706	31,24	260	8,77
Přidaná hodnota	1 442	20,93	478	5,74	-928	-10,53	-1 068	-13,55
Osobní náklady	1 535	36,59	566	9,88	-42	-0,67	526	8,41
Mzdové náklady	1 123	35,46	405	9,44	-80	-1,70	392	8,49
Náklady na SZ a ZP	407	41,83	135	9,78	35	2,31	88	5,68
Sociální náklady	5	9,09	25	41,67	4	4,71	46	51,68
Daně a poplatky	-3	-11,11	4	16,67	-2	-7,14	-9	-34,62
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	226	29,35	-303	-30,42	135	19,48	29	3,50
Ostatní provozní výnosy	-31	-100,00	0	x	41	x	-14	-34,15
Ostatní provozní náklady	66	40,74	-53	-23,25	-15	-8,57	-89	-55,63
Provozní VH	-412	-23,34	265	19,59	-964	-59,58	-1 539	-235,32
Nákladové úroky	-156	-19,70	-249	-39,15	-32	-8,27	-9	-2,54
Ostatní finanční výnosy	24	2 400	13	52,00	-15	-39,47	-18	-78,26
Ostatní finanční náklady	23	28,40	-19	-18,27	-36	-42,35	23	46,94
Finanční VH	156	-17,91	282	-39,39	52	12,01	-32	8,40
Daň z příjmů za běžnou činnost splatná	30	103,45	150	254,24	-209	-100,0	0	x
VH za běžnou činnost	-286	-33,06	396	68,39	-702	-72,00	-1 571	-575,46
Mimořádné výnosy	118	907,69	-131	-100,00	63	x	-17	-26,99
Mimořádné náklady	-56	-100,00	-59	x	71	-120,34	-12	-100,00
Mimořádný VH	174	-404,65	-72	-54,96	-8	-13,56	-5	-9,80
<b>VH za účetní období</b>	<b>-112</b>	<b>-13,63</b>	<b>325</b>	<b>45,77</b>	<b>-711</b>	<b>-68,70</b>	<b>-1 576</b>	<b>-486,42</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>-82</b>	<b>-9,64</b>	<b>475</b>	<b>61,77</b>	<b>-920</b>	<b>-73,95</b>	<b>-1 576</b>	<b>486,42</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě finančních výkazů

**PŘÍLOHA P VI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY ZA OBDOBÍ  
2010–2014**

Položka rozvahy	Podíl na bilanční sumě (v %)				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	89,62	89,16	86,96	83,94	89,04
Dlouhodobý hmotný majetek	89,62	89,16	86,96	83,94	89,04
Pozemky	4,74	5,02	4,76	4,87	5,22
Stavby	83,07	82,85	75,82	74,35	76,51
Samostatné movité věci a soubor movitých věcí	1,80	1,30	6,38	4,72	7,31
Oběžná aktiva	10,32	10,72	12,95	15,95	10,69
Zásoby	0,32	0,34	0,32	0,34	0,35
Výrobky	0,32	0,34	0,32	0,34	0,35
Krátkodobé pohledávky	10,00	9,52	11,17	12,40	8,73
Pohledávky z obchodních vztahů	8,67	7,87	9,50	11,92	7,89
Ostatní poskytnuté zálohy	1,33	1,64	1,67	0,48	0,75
Dohadné účty aktivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10
Krátkodobý finanční majetek	0,01	0,87	1,46	3,21	1,60
Peníze	0,00	0,01	0,00	0,05	0,33
Účty v bankách	0,01	0,86	1,46	3,16	1,27
Časové rozlišení	0,06	0,11	0,09	0,11	0,27
Náklady příštích období	0,06	0,11	0,09	0,11	0,27
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	1,33	8,77	14,91	17,32	9,39
Základní kapitál	0,63	0,67	0,64	0,65	0,70
Základní kapitál	0,63	0,67	0,64	0,65	0,70
Kapitálové fondy	0,39	3,02	2,86	2,92	3,14
Ostatní kapitálové fondy	0,39	3,02	2,86	2,92	3,14
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,06	0,07	0,06	0,06	0,07
Zákonný rezervní fond	0,06	0,07	0,06	0,06	0,07
Výsledek hospodaření MO	-4,96	0,26	4,77	11,58	14,22
Nerozdělený zisk MO	0,00	0,26	4,77	11,58	14,22
Neuhrazená ztráta MO	-4,96	0,00	0,00	0,00	0,00
VH běžného účetního období	5,20	4,76	6,58	2,10	-8,73
Cizí zdroje	98,67	91,23	85,09	82,68	90,61
Krátkodobé závazky	35,43	28,47	29,55	26,33	39,06
Závazky z obchodních vztahů	13,10	5,02	6,45	4,16	9,15
Závazky ke společníkům	13,05	16,59	15,74	16,39	17,23
Závazky k zaměstnancům	1,49	1,94	1,95	2,01	2,46
Závazky ze SZ a ZP	1,43	1,32	1,00	1,07	1,37
Stát – daňové závazky a dotace	3,43	1,98	2,28	2,31	1,99
Krátkodobé přijaté zálohy	1,41	0,00	0,00	0,00	6,27
Dohadné účty pasivní	1,51	1,64	2,13	0,39	0,59
Bankovní úvěry a výpomoci	63,24	62,75	55,54	56,36	51,56
Bankovní úvěry dlouhodobé	63,24	62,75	55,54	56,36	51,56

Zdroj: vlastní zpracování na základě finančních výkazů

**PŘÍLOHA P VII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A  
ZTRÁTY ZA OBDOBÍ 2010–2014**

Položka VZZ	Podíl na bilanční sumě (v %)				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby za prodej zboží	0,00	0,00	0,65	0,00	0,00
Výkony	99,58	98,82	99,08	99,05	99,41
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	99,58	98,82	99,08	99,05	99,41
Ostatní provozní výnosy	0,29	0,00	0,00	0,31	0,20
Ostatní finanční výnosy	0,01	0,19	0,27	0,17	0,04
Mimořádné výnosy	0,12	0,99	0,00	0,47	0,35
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Výkonová spotřeba	38,04	37,93	39,01	40,92	43,89
Spotřeba materiálu a energie	20,07	21,48	21,36	18,11	21,66
Služby	17,96	16,45	17,64	22,81	22,23
Osobní náklady	42,53	45,73	49,14	48,09	46,72
Mzdové náklady	32,11	34,24	36,65	35,49	34,50
Náklady na SZ a ZP	9,86	11,01	11,82	11,92	11,29
Sociální náklady	0,56	0,48	0,66	0,68	0,93
Daně a poplatky	0,27	0,19	0,22	0,20	0,12
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	7,81	7,95	5,41	6,37	5,91
Ostatní provozní náklady	1,64	1,82	1,37	1,23	0,49
Nákladové úroky	8,03	5,08	3,02	2,73	2,38
Ostatní finanční náklady	0,82	0,83	0,66	0,38	0,50
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,29	0,47	1,63	0,00	0,00
- splatná	0,29	0,47	1,63	0,00	0,00
Mimořádné náklady	0,57	0,00	-0,46	0,09	0,00

Zdroj: vlastní zpracování na základě finančních výkazů

**PŘÍLOHA P VIII: VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ ZA OBDOBÍ  
2010–2014**

Položka	Rok			
	2011	2012	2013	2014
<i>Stav peněžních prostředků na počátku období</i>	<i>1</i>	<i>129</i>	<i>230</i>	<i>494</i>
<b>PENĚŽNÍ TOK Z BĚŽNÉ A MIMORÁDNÉ ČINNOSTI</b>				
Účetní výsledek hospodaření	710	1 035	324	-1 252
Úpravy o nepeněžní operace	996	693	828	857
Odpisy stálých aktiv	996	693	828	857
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv	-1 095	66	-755	2 116
Změna stavu pohledávek a aktivních účtů čas. rozlišení	151	-332	-156	601
Změna stavu krátk. Závazků a pasivních účtů čas. rozlišení	-1 246	398	-596	1 512
Změna stavu zásob	0	0	-3	3
Změna stavu krátkodobých cenných papírů	0	0	0	0
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>	<b>611</b>	<b>1 794</b>	<b>397</b>	<b>1 721</b>
<b>INVESTIČNÍ ČINNOST</b>				
<b>Nabytí dlouhodobého majetku</b>	<b>144</b>	<b>-1 063</b>	<b>-74</b>	<b>-700</b>
Nabytí DHM a DNM	144	-1 063	-74	-700
Změna dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
<b>Výnosy z prodeje DHM a DNM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Peněžní tok z investiční činnosti celkem</b>	<b>144</b>	<b>-1 063</b>	<b>-74</b>	<b>-700</b>
<b>FINANČNÍ ČINNOST</b>				
<b>Změna stavu dlouhodobých závazků a úvěrů</b>	<b>-627</b>	<b>-630</b>	<b>-59</b>	<b>-1 285</b>
Změna dlouhodobých úvěrů	-627	-630	-59	-1 285
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0
Změna dluhopisů	0	0	0	0
<b>Zvýšení a snížení vlastního kapitálu</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Upsání cenných papírů a účastí (zvýš. zákl. kap.)	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	0	0	0	0
<b>Peněžní tok z finanční činnosti celkem</b>	<b>-627</b>	<b>-630</b>	<b>-59</b>	<b>-1 285</b>
<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>	<b>128</b>	<b>101</b>	<b>264</b>	<b>-264</b>
<i>Stav peněžních prostředků na konci období</i>	<i>129</i>	<i>230</i>	<i>494</i>	<i>230</i>

Zdroj: vlastní zpracování

## PŘÍLOHA P IX: PLÁNOVANÁ ROZVAHA

Aktiva	Rok			
	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>13 852</b>	<b>13 189</b>	<b>13 400</b>	<b>13 457</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>11 912</b>	<b>11 058</b>	<b>11 315</b>	<b>10 694</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>11 912</b>	<b>11 058</b>	<b>11 315</b>	<b>10 694</b>
Pozemky	749	749	749	749
Stavby	10 490	10 012	9 536	9 056
Samostatné movité věci	673	298	1 030	889
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>1 901</b>	<b>2 091</b>	<b>2 046</b>	<b>2 724</b>
<b>Zásoby</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
Výrobky	50	50	50	50
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>1 581</b>	<b>1 717</b>	<b>1 633</b>	<b>2 293</b>
<b>Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty)</b>	<b>269</b>	<b>324</b>	<b>363</b>	<b>381</b>
Provozně potřebné	269	324	363	381
<b>Časové rozlišení</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>13 852</b>	<b>13 189</b>	<b>13 400</b>	<b>13 457</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 872</b>	<b>2 589</b>	<b>3 679</b>	<b>4 898</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>450</b>
<b>Fondy ze zisku</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
Zákonný rezervní fond	10	10	10	10
<b>VH minulých let</b>	<b>786</b>	<b>1 312</b>	<b>2 029</b>	<b>3 119</b>
<b>VH běžného úč. období (+-)</b>	<b>526</b>	<b>717</b>	<b>1 090</b>	<b>1 219</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>11 980</b>	<b>10 600</b>	<b>9 722</b>	<b>8 560</b>
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>5 601</b>	<b>5 232</b>	<b>5 365</b>	<b>5 214</b>
Závazky z obchodních vztahů	1 398	1 210	1 373	1 501
Závazky ke společníkům	3 109	2 919	2 788	2 410
Závazky k zaměstnancům	345	382	419	460
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	222	223	237	264
Stát - daňové závazky a dotace	433	410	454	490
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	95	88	93	89
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>6 379</b>	<b>5 368</b>	<b>4 357</b>	<b>3 346</b>
Bankovní úvěry dlouhodobé	6 379	5 368	4 357	3 346
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## PŘÍLOHA P X: PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Text	Rok			
	2015	2016	2017	2018
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0
<b>Obchodní marže</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Výkony - Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 914	16 230	17 600	19 020
Výkonová spotřeba	7 307	8 013	8 691	9 390
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>-4 393</b>	<b>8 217</b>	<b>8 909</b>	<b>9 630</b>
Osobní náklady	5 561	6 030	6 427	6 851
Daně a poplatky	837	0	0	0
Odpisy	853	853	746	869
Ostatní provozní položky	293	0	0	240
<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>-11 937</b>	<b>1 099</b>	<b>1 736</b>	<b>1 670</b>
<b>Nákladové úroky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ostatní finanční výnosy	20	15	18	9
Ostatní finanční náklady	35	60	20	33
Mimořádný VH před daní	0	0	0	0
Celkový VH před daní	650	885	1 345	1 505
Daň	123	168	256	286
<b>VH za účetní období po dani</b>	<b>527</b>	<b>717</b>	<b>1 089</b>	<b>1 219</b>

Zdroj: vlastní zpracování