

Projekt ocenění podniku vybranými výnosovými metodami

Bc. Dominika Bauerová

Diplomová práce
2022



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2022/2023

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení:	Bc. Dominika Bauerová
Osobní číslo:	M20481
Studijní program:	N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor:	Finance
Forma studia:	Prezenční
Téma práce:	Projekt ocenění podniku vybranými výnosovými metodami

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše charakterizujte proces ocenění podniku vybranými výnosovými metodami.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik.
- Proveďte strategickou a finanční analýzu společnosti a na jejích základě zpracujte finanční plán podniku.
- Stanovte hodnotu podniku pomocí vybraných výnosových metod.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. Sixth edition. Hoboken: Wiley, 2015, 825 s. ISBN 978-1-118-87370-0.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. ISBN 978-80-271-0911-1.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2018, 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.
- STEWART, G. Bennett. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, 2013, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2020, 479 s. ISBN 978-80-271-1891-5.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Přemysl Pálka, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: 10. února 2023
Termín odevzdání diplomové práce: 21. dubna 2023

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 10. února 2023

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské 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/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou 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 užít 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/bakalářské 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/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské 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,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

Jméno a příjmení: Dominika Bauerová

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá oceněním firmy LOGSYS a. s. pomocí vybraných výnosových metod k datu 1. 1. 2022. Diplomová práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. Teoretická část obsahuje literární rešerši relevantních odborných zdrojů. Objasňuje podstatu podniku a jeho hodnoty, představuje pojmy jako faktor rizika a času či diskontní míra, následně přibližuje základní metody a postupy při ocenění podniku. Praktická část obsahuje základní údaje oceňovaného podniku, jeho strategickou a finanční analýzu a na jimi získaných datech sestavený finanční plán. Na základě toho je stanovena hodnota podniku vybranými výnosovými metodami.

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

ABSTRACT

The Master thesis deals with the valuation of the company LOGSYS a. s. using selected yield methods as of 1 January 2022. The Master thesis is divided into theoretical and practical part. The theoretical part contains a literature review of relevant scholarly sources. It clarifies the nature of a company and its values, introduces concepts such as the risk and time factor or discount rate, then explains the basic methods and procedures for valuation of a company. The practical part contains basic data of the valued company, its strategic and financial analysis and a financial plan based on the data obtained. Based on this, the value of the company is determined by the selected yield methods.

Keywords: business valuation, yield valuation methods, company value, strategic analysis, financial analysis, financial plan, DCF entity, EVA entity

Děkuji panu Ing. Přemyslu Pálkovi Ph.D. za odborné vedení mé diplomové práce.

Děkuji také společnosti LOGSYS a. s. za umožnění zpracování této práce a poskytnutí potřebných informací.

Velmi děkuji mojí mamince za bezmeznou podporu, trpělivost a péči, nejen během psaní této práce, ale hlavně během mého dlouhého studia.

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

„Doufám, že budu studentem po zbytek svého života.“

Anton Pavlovič Čechov

OBSAH

ÚVOD.....	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	11
I TEORETICKÁ ČÁST.....	12
1 TEORIE OCEŇOVÁNÍ PODNIKU.....	13
1.1 DEFINICE PODNIKU.....	14
1.2 DEFINOVÁNÍ HODNOTY PODNIKU.....	14
1.3 BÁZE HODNOTY.....	15
1.3.1 Tržní hodnota.....	16
1.3.2 Investiční (subjektivní) hodnota.....	16
1.3.3 Spravedlivá hodnota.....	17
1.3.4 Objektivizovaná hodnota.....	17
1.3.5 Kolínská škola.....	18
2 FAKTOR RIZIKA A ČASU.....	19
2.1 FAKTOR RIZIKA.....	19
2.2 FAKTOR ČASU.....	20
2.3 VYUŽITÍ DISKONTNÍ MÍRY.....	21
2.3.1 Diskontní míra a riziko.....	21
2.3.2 Diskontní míra dle báze hodnoty a typu investora.....	22
3 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU.....	24
3.1 ZÍSKÁNÍ VSTUPNÍCH DAT.....	24
3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	25
3.2.1 Analýza makroprostředí.....	26
3.2.2 Analýza relevantního trhu (odvětví).....	26
3.2.3 Analýza mikroprostředí a podnikového potenciálu.....	27
3.2.4 SWOT analýza.....	28
3.3 FINANČNÍ ANALÝZA.....	28
3.3.1 Zdroje dat pro finanční analýzu.....	30
3.4 PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ AKTIVA.....	34
3.5 GENERÁTORY HODNOTY.....	35
3.6 FINANČNÍ PLÁN.....	36
4 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU.....	38
4.1 VÝNOSOVÉ METODY.....	38
4.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků.....	39
4.1.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	43
4.1.3 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů.....	46
4.2 MAJETKOVÉ METODY.....	47
4.3 TRŽNÍ METODY.....	47

II PRAKTICKÁ ČÁST	49
5 CHARAKTERISTIKA PODNIKU	50
6 STRATEGICKÁ ANALÝZA	51
6.1 ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ	51
6.2 ANALÝZA RELEVANTNÍHO TRHU	52
6.2.1 Zjištění atraktivity trhu.....	53
6.2.2 Analýza konkurence.....	55
6.2.3 Prognóza vývoje.....	58
6.3 ANALÝZA MIKROPROSTŘEDÍ A PODNIKOVÉHO POTENCIÁLU	59
6.3.1 SWOT analýza	60
6.3.2 Prognóza tržeb.....	61
7 FINANČNÍ ANALÝZA	63
7.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	63
7.1.1 Horizontální analýza	63
7.1.2 Vertikální analýza	67
7.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	69
7.3 POMĚROVÉ UKAZATELE	71
7.3.1 Ukazatele zadluženosti.....	71
7.3.2 Ukazatele likvidity	72
7.3.3 Ukazatele aktivity.....	73
7.3.4 Ukazatele rentability	75
7.4 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	76
7.4.1 Du Pontův rozklad.....	76
7.4.2 Altmanův model.....	77
8 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ	79
8.1 AKTIVA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ	79
8.2 PROVOZNĚ POTŘEBNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL	80
8.3 KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	81
9 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	82
9.1 PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	82
9.2 PLÁNOVANÁ ROZVAHA	83
9.3 PLÁNOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ	85
10 OCENĚNÍ MAJETKU VÝNOSOVÝMI METODAMI	86
10.1 DISKONTNÍ MÍRA	86
10.1.1 Náklady na cizí kapitál.....	86
10.1.2 Náklady na vlastní kapitál.....	86
10.1.3 Stanovení WACC.....	89
10.2 OCENĚNÍ PODNIKU METODOU DCF ENTITY	89

10.3	OCENĚNÍ PODNIKU METODOU EVA ENTITY	93
10.3.1	Použití jiných vstupních údajů pro ocenění metodou EVA entity	96
11	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ OCENĚNÍ	100
	ZÁVĚR	102
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	104
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	109
	SEZNAM OBRÁZKŮ	111
	SEZNAM TABULEK.....	112
	SEZNAM PŘÍLOH.....	114

ÚVOD

Proces oceňování podniku je náročný a obsahuje mnoho dílčích analýz a prognóz. Výsledná výše hodnoty podniku závisí na mnoha faktorech, zejména pak na zkušenostech oceňovatele, účelu, pro který je podnik oceňován, množství a kvalitě využívaných informací, dostupném časovém horizontu a v poslední řadě také zvolených metodách.

Hlavním cílem této práce je stanovení hodnoty společnosti LOGSYS a. s. k 1. 1. 2022 pomocí vybraných výnosových metod oceňování. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část.

Teoretická část zahrnuje literární rešerši na dané téma. Nejprve je definována samotná podstata podniku a báze hodnoty, na kterých lze podnik oceňovat. Dále jsou zhodnoceny faktory rizika a času a jejich vliv na diskontní míru. Poté je objasněn postup při oceňování podniku, zahrnující získání vstupních dat, strategickou a finanční analýzu, rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný a finanční plán. Nakonec jsou představeny metody ocenění podniku, zejména metody výnosové, ale také metody majetkové a tržní.

Praktická část využívá informací získaných v teoretické části. Nejprve je představena oceňovaná společnost LOGSYS a. s., pomocí strategické analýzy je posuzováno její postavení na trhu a vůči konkurenci a hodnocení je využito k prognóze následného vývoje tržeb, pomocí finanční analýzy je posuzováno její finanční zdraví v rámci let 2017-2021. Poté je majetek společnosti rozdělen na provozně potřebný a nepotřebný a na základě výsledků předchozích kroků je sestaven finanční plán na čtyři následující roky, zahrnující plánovanou rozvahu, plánovaný výkaz zisku a ztráty a plán cash flow. Nakonec je podnik oceněn vybranými výnosovými metodami, které zahrnují metodu diskontovaného cash flow a metodu ekonomické přidané hodnoty. Výsledkem je hodnota vlastního kapitálu podniku k 1. 1. 2022.

Většina výpočtů prováděných v této práci je pro lepší přehlednost zobrazena v tabulkách, jež jsou součástí textu práce nebo příloh.

Všechny zdroje použité pro tuto práci jsou uvedeny v seznamu zdrojů. Informace použité v praktické části pochází zejména z interních zdrojů společnosti.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti LOGSYS a. s. k 1. 1. 2022 pomocí vybraných výnosových metod oceňování.

Diplomová práce se skládá ze dvou částí, a to teoretické a praktické části. Cílem teoretické části je vypracovat kritickou literární rešerši z dostupných zdrojů. Cílem praktické části je poté aplikace získaných poznatků z teoretické části k získání výsledné hodnoty podniku.

Základní metodou použitou v teoretické části je kvalitativní výzkum dostupných literárních zdrojů. Využité literární zdroje jsou starší i novější publikace, uspořádané k tomu, aby se navzájem mohly podporovat či poskytnout více úhlů pohledu na problematiku, která je v této práci zkoumána.

Praktická část se dělí na část analytickou a projektovou. Analytická část se dále skládá ze tří kapitol. V první kapitole jsou zobrazeny informace o společnosti. V rámci strategické analýzy je využito analýzy makroprostředí, relevantního trhu, mikroprostředí a podnikového potenciálu a výsledky jsou využity k prognóze následujícího vývoje. Finanční analýze jsou podrobeny účetní výkazy společnosti LOGSYS a. s. za roky 2017-2021, které jsou zkoumány pomocí absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů.

Projektová část zahrnuje rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný, sestavení finančního plánu a stanovení hodnoty podniku pomocí metody diskontovaných cash flow a ekonomické přidané hodnoty.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 TEORIE OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Problematika oceňování podniku se řadí do oblasti finančního řízení firem. Její význam v České republice narostl v době privatizace, kdy bylo kromě účetní hodnoty třeba znát i hodnotu tržní. V současné době mají na podnikovou sféru vliv globalizace, zvýšená konkurence a změny koncentrace kapitálu podniků fúzemí a akvizicemi a tyto trendy významně ovlivňují i oblast oceňování podniku (Dluhošová, 2010, s. 171; Kislingerová, 2001, s. 1).

Potřeba ocenění podniku a zjištění jeho hodnoty je využíváno ve specifických případech. Nejčastěji se objevuje v případě zásahu do jeho majetkových dispozic. Oceňování se dá například rozdělit na ocenění pro transakci a ocenění, jež není závislé na transakci (Vochozka, 2020, s. 16; Zima, 2016, s. 55). Dluhošová (2010, s. 171-172) uvádí jako nejčastější důvody k ocenění:

- koupě nebo prodej podniku,
- vklad do nově zakládaného podniku,
- splynutí (fúzí či konsolidací) podniku nebo rozdělení podniků,
- rozhodování o sanaci nebo likvidaci podniku,
- uvedení podniku na burzu či emise nových akcií,
- poskytnutí úvěru nebo udělení garance (záruky),
- ocenění pro účely zdanění,
- ocenění majetkových účastí společníků,
- náhrady za vyvlastnění.

Cílem ocenění je stanovení hodnoty podniku, který je brán jako zboží určeno ke směně. Stanovená hodnota vyjadřuje částku, kolem které by se měla pohybovat cena. Mělo by se jednat o tzv. objektivizovanou hodnotu, získanou kombinací dosažených výsledků využitých různých metod. Tuto stanovenou výslednou hodnotu podniku ovlivňuje rozsah a kvalita údajů k dispozici, časový horizont a použité metody (Dluhošová, 2010, s. 171; Kislingerová, 2001, s. 6).

Dle Zimy (2016, s. 55) jde při oceňování o zjištění, respektive hodnoty namísto ceny.

V současné době neexistuje v České republice žádný zákon, který by závazně upravoval ocenění podniku. Pro účely ocenění podniku se vychází zejména z ekonomické teorie. Na vymezený okruh případů se určité předpisy uplatňují. Mezi nejdůležitější patří Zákon

o oceňování majetku č. 151/1997 Sb., který se ovšem zabývá především dílčím oceněním nemovitostí či nehmotného majetku, dále Metodický pokyn České národní banky, který je určen pro znalecké posudky oceňovatelů podniků, jež jsou ČNB předkládány např. jako doložení přiměřené ceny akcií. Jako doporučující pokyny mohou být zmíněny také Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy (IVS a EVS) (Mařík, 2018a, s. 22-23).

1.1 Definice podniku

S původní definicí pojmu podnik pracoval obchodní zákoník (zákon č. 513/1991 Sb.) až do konce roku 2013. Od 1. 1. 2014, s platností nového občanského zákoníku (zákon č. 89/2012 Sb.), je místo podniku nově vymezován pojem obchodní závod, který definuje §502 takto: *„Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“* Přičemž pojem jmění definuje stejný zákon v § 495: *„Souhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.“* (Česko, 2012).

Pokud tedy dochází k hodnocení podniku, je nutné na něj hledět podle definice občanského zákoníku, ne jako na právní subjekt, a brát v úvahu nejen majetek, ale i závazky čili celkové jmění. Je také třeba zdůraznit, že se jedná o organizovaný soubor věcí, proto je nutno na něj pohlížet jako na funkční celek (Mařík, 2018a, s. 18).

1.2 Definování hodnoty podniku

Hodnota v ekonomickém slova smyslu může být chápána jako vztah mezi subjektem a objektem s předpokladem racionálního chování. Tato ekonomická hodnota se při hodnocení statků skládá ze dvou stránek – užitné a směnné hodnoty. Užitná hodnota statku je silně subjektivní a záleží na možnostech a preferencích každého vlastníka statku. Tato definice užitné hodnoty se dá použít i v případě podniku. Směnná hodnota, která se rovná prodejní ceně statku při střetu nabídky s poptávkou, ovšem bývá u podniku totožná s jeho hodnotou jen výjimečně. Výši ceny, za kterou bude podnik prodán, ovlivňuje řada dalších faktorů, např. časová tíseň, osobní vztahy mezi kupujícím a prodávajícím či obratnost při jednání o ceně (Dluhošová, 2010, s. 171); Kislingerová, 2001, s. 10-11; Mařík, 2018a, s. 23-24).

Jak Kislingerová (2001, s. 11), tak Mařík (2018a, s. 23) se nadále shodují, že objektivní hodnota podniku neexistuje a jedná se o relativní pojem. Proto se v odborných publikacích vyskytuje pojem objektivizovaná hodnota.

Dle Maříka (2018a, s. 24) hodnota podniku závisí také na jeho budoucím užítku, který je možno vyjádřit v peněžních jednotkách. Hodnotu podniku lze tedy vyjádřit očekávanými budoucími příjmy převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu. Jedná se o odhad oceňovatele, který se bude lišit vzhledem k účelu ocenění a subjektu, kterému je hodnota podniku určena.

Určení hodnoty podniku na základě odhadu budoucích příjmů pracuje na principu pokračujícího podniku (tzv. going concern princip), což znamená, že se předpokládá existence podniku i v budoucnu a nepředpokládá se jeho likvidace, u které by se stanovovala likvidační hodnota (Synek, 2011, s. 66).

Důležitým pojmem je koncept rozhodného dne. Hodnota aktiv se totiž v čase může měnit, stejně tak jako skutečnosti, které tvorbu této hodnoty ovlivňují. Proto je při ocenění majetku nutné, stanovit konkrétní den, ke kterému se hodnota ocenění vztahuje (Zima, 2016, s. 69).

Ocenění podniku může být provedeno na různých hladinách hodnot. Hodnota brutto představuje hodnotu podniku jako celku a zahrnuje hodnotu pro vlastníky i věřitele. Hodnotou netto je chápáno ocenění na úrovni vlastníků podniku. Určuje tedy hodnotu kapitálu vloženého do podniku vlastníky. Hodnotě brutto přibližně odpovídá pojetí podniku, resp. obchodního závodu v novém občanském zákoníku. Vzhledem k chybějící definici odpovídající netto hodnotě, je možné v této souvislosti hovořit o ocenění vlastního kapitálu. V tomto případě je však nutné brát ohledy na rozdílné pojetí vlastního kapitálu v rámci účetnictví a pro účely ocenění podniku (Mařík, 2018a, s. 19).

1.3 Báze hodnoty

Báze nebo kategorie či standardy hodnoty modifikují základní přístup k ocenění a jejich jasné vymezení je pro ocenění podniku zásadní. Báze hodnoty plynou z několika otázek:

- Kolik je za podnik ochotný zaplatit běžný zájemce, kolik můžeme dostat na trhu? Jaké je tržní ocenění?
- Jakou hodnotu má podnik dle konkrétního kupujícího či vlastníka?
- Jaká je hodnota spravedlivá pro konkrétního prodávajícího a kupujícího?
- Jakou hodnotu je možné považovat za relativně nejméně spornou? (Mařík, 2018a, s. 25)

Na základě odpovědí na tyto otázky se postupně vyvinuly základní báze hodnoty: tržní hodnota, investiční (subjektivní) hodnota, spravedlivá hodnota, objektivizovaná hodnota a Kolínská škola (Mařík, 2018a, s. 25).

1.3.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota odpovídá na otázku, kolik je ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu. Předpokládá se tudíž, že existuje trh s podniky nebo s podíly na vlastním kapitálu podniků, na kterém existuje více prodávajících a kupujících (Mařík, 2018a, s. 26-32).

Dle definice IVS, kterou uvádí Mařík (2018a, s. 26) je tržní hodnota (Market Value): *„odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislým partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“*

Tato definice poukazuje na to, že tržní hodnota je přibližnou cenou, za kterou trh očekává, že by mohla být transakce provedena ke dni ocenění, mezi stranami bez bližších vztahů, které by výslednou hodnotu mohly ovlivnit. V České republice je tato hodnota nejpoužívanější a často je ztotožňována s cenou obvyklou podle českého Zákona o oceňování. Ministerstvo financí však vydalo stanovisko ohledně ceny obvyklé, ve kterém tvrdí: *„Cena obvyklá je statisticky vyhodnocená největší četnost skutečně realizovaných cen v daném místě a čase.“* (Mařík, 2018a, s. 26-32).

Tržní hodnota je vhodná jako výsledek ocenění při uvedení podniku na burzu nebo při prodeji podniku neznámému kupujícímu a v případech, kdy vlastník chce zjistit, za kolik by mohl podnik prodat (Mařík, 2018a, s. 46-47).

1.3.2 Investiční (subjektivní) hodnota

Investiční hodnota ukazuje subjektivní názor vlastníka či jiného zúčastněného subjektu na hodnotu podniku. IVS uvádí definici investiční hodnoty jako: *„Hodnota aktiva pro konkrétního nebo předpokládaného vlastníka s ohledem na individuální investiční nebo provozní cíle.“* (Hitchner, 2011, s. 33; Mařík, 2018a, s. 33-34)

Vzhledem k povaze podniku jako fixního, jedinečného a méně likvidního aktiva, by se na jeho hodnotu mělo pohlížet jako na jev jedinečný. Na otázku hodnoty podniku se tudíž většinou neodpovídá, že je pravděpodobnou cenou na trhu. Jako prioritní se v tomto případě považuje názor zúčastněných stran. Hodnota je poté dána očekávanými užitky z majetku

pro konkrétní entitu. Proto u ní, na rozdíl od tržní nebo spravedlivé hodnoty, není nutno předpokládat směnu. U mnoha znaleckých posudků je téměř vždy cílem najít tržní hodnotu. Tyto posudky však vzhledem k povaze metod obsahují většinou fakticky pouze hodnotu investiční (Mařík, 2018a, s. 33-34).

Její použití je vhodné zejména při koupi či prodeji podniku, kdy daný subjekt potřebuje zjistit výhodnost transakce nebo při rozhodování mezi likvidací či sanací podniku, kdy vlastník zjišťuje, zda je výhodné pokračovat v podnikání (Mařík, 2018a, s. 46).

1.3.3 Spravedlivá hodnota

Spravedlivá hodnota je odpovědí na otázku třetí z výše položených. Mařík (2018a, s. 32-33) zmiňuje ve své publikaci IVS, které definují spravedlivou hodnotu takto:

„Spravedlivá hodnota (Equitable Value) je odhadovaná cena pro převod aktiva nebo závazku mezi dvěma konkrétními, informovanými a ochotnými stranami, která odráží zájmy každé z těchto stran.“

Z této definice je patrné, že spravedlivá hodnota bere v úvahu výhody i nevýhody, které z transakce mohou mít konkrétní strany, na rozdíl od užšího pojetí tržní hodnoty, která bere v úvahu jen ty faktory, které jsou společné pro všechny subjekty na trhu. Přesto není vyloučené, že tržní hodnota může být také hodnotou spravedlivou pro všechny zúčastněné strany (Mařík, 2018a, s. 32-33).

Spravedlivou hodnotu, ale i Kolínskou školu je vhodné využít tam, kde je třeba zvážit zájmy jednotlivých stran, například v situacích, kdy je podnik prodáván již konkrétnímu kupujícímu (Mařík, 2018a, s. 47).

1.3.4 Objektivizovaná hodnota

Po všeobecné shodě německých odborníků na tom, že objektivní hodnota neexistuje, začali odhadci pracovat s pojmem objektivizovaná hodnota. Vzhledem k tomu, že subjektivní hodnotu si finančně vzdělanější vlastník může vypočítat sám, je pro odhadce výhodnější pracovat s objektivnější hodnotou, kterou bude schopen určit pouze profesionál (Mařík, 2018a, s. 35).

Mařík (2018a, s. 35) zmiňuje německé oceňovací standardy, dle kterých je objektivizovaná hodnota definována takto:

„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka, 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.“

Objektivizovaná hodnota tedy odpovídá na otázku, jakou hodnotu můžeme považovat za relativně méně spornou. Její zjištění by mělo být postaveno na všeobecně uznávaných datech a dodržení určitých zásad a požadavků:

- podnik pokračuje v činnosti v nezměněném podnikovém konceptu (zachování stávajícího managementu, zachování stávajícího způsobu financování),
- zohlednit všechny realistické budoucí očekávání v rámci rizik a šancí,
- zohlednit finanční možnosti podniku a další faktory (Mařík, 2018a, s. 35-36)

Objektivizovaná hodnota by se měla využívat tam, kde není vazba na konkrétní subjekt, a navíc je v popředí zájmu prokazatelnost a současný stav. Tyto situace zahrnují: poskytování úvěru, zjišťování současné reálné bonity podniku, situace, kdy je oceňovaný objekt do značné míry jedinečný nebo pokud vlastník požaduje strážlivější a opatrnější ocenění jako alternativu tržní ceny (Mařík, 2018a, s. 47).

1.3.5 Kolínská škola

Často bývá poukazováno na to, že trh s podniky v evropských zemích má stále mnoho omezení, chybí mu transparentnost, rozsah transakcí s obdobnými podniky není velký a není zřejmé, zda zaplacená cena počítá s pokračováním podniku. Je tudíž problematické hovořit o tržní hodnotě. V základě je reálným východiskem použití subjektivní hodnoty. Na tomto postoji je založena Kolínská škola, dle níž není třeba modifikovat ocenění podle jednotlivých podnětů, ale podle obecných funkcí, které ocenění má pro jeho uživatele. Kolínská škola rozeznává funkci poradenskou, funkci rozhodčí, funkci argumentační, funkci komunikační a funkci daňovou (Krabec, 2009, s. 134; Mařík, 2018a, s. 38-39).

Další, relativně častou bází hodnoty je likvidační hodnota. To je částka, jež by měla být dosažena prodejem aktiva či skupiny aktiv na samostatném základě. V tomto případě se nestanovuje hodnota podniku jako celku, ale počítá se s jeho rozprodáváním po částech. Oceňovatel musí v tomto případě určit, zda bude spojena likvidační hodnota s předpokladem řádného prodeje nebo nuceného prodeje se zkráceným časem marketingu (Čížinská, 2018, s. 64-65; Mařík, 2018a, s. 41).

2 FAKTOR RIZIKA A ČASU

Mezi hranice, které z velké části omezují fungování finančního managementu, patří časový faktor ovlivňující hodnotu peněz a riziko. Vztah a chápání rizika je silně individuální a závisí na osobnosti investora a jeho přístupu k podnikání – může riziko akceptovat nebo k němu mít averzi. Míru rizika jde však objektivizovat a využít k rozhodování, s cílem diverzifikace či minimalizace rizika. Různé faktory působí v čase na peníze a mají za následek zhodnocení nebo znehodnocení jejich hodnoty. Znalost těchto faktorů a respektování jejich vlivu je nezbytným aspektem finančního řízení a rozhodování (Nývltová a Marinič, 2010, s. 43).

2.1 Faktor rizika

Pro podnik, který je možno považovat za základní stavební prvek ekonomiky, hraje jednu z podstatných rolí riziko, neboť se nutně stává akcelerátorem, respektive objektem působení změn. Tyto změny mají za důsledek možnost, že se skutečné výsledky budou lišit od původně plánovaných parametrů, výsledky mohou být lepší či horší, než se předpokládalo. Riziko vyjadřuje stupeň této nejistoty. Při oceňování podniku je nutné brát riziko v úvahu, neboť se projevuje nejen jako cena kapitálu podniku – s vyšším rizikem bude investor požadovat vyšší výnos a cena kapitálu se zvýší, ale také v nejistotě ohledně budoucích příjmů. Riziko je možno charakterizovat pravděpodobnostmi s jakými mohou různé odchylky nastat. Tyto pravděpodobnosti jsou vyjadřovány v procentech (Kislingerová, 2001, s. 104; Koller, Goedhart a Wessels, 2015, s. 42; Nývltová a Marinič, 2010, s. 47).

Základním dělením rizika je dělení na rizika systematická (tržní) a nesystematická (jedinečná). Systematická rizika vznikají změnami v celém ekonomickém prostředí, ovlivňují všechny investory a pro podniky není možné tato rizika ovlivnit. Mezi systematická rizika patří přírodní, politická nebo geografická rizika. Nesystematická rizika nejsou společná pro celý trh, ale zasahují specificky jednotlivé investice, podniky či obory. Patří sem rizika zadluženosti, likvidity, úrokové či kurzové riziko, nebo riziko ztráty apod. Tato rizika je možné do určité míry ovlivnit, a to řízením rizika, například jeho diverzifikací (rozložením do vícero na sobě nezávislých investic) (Nývltová a Marinič, 2010, s. 48; Ross, Westerfield a Jordan, 2019, s. 430-431).

Dalším možným členěním je rozdělení na obchodní a finanční rizika. Obchodní riziko je dáno proměnlivostí čistých výnosů, jež bývá způsobena hlavně proměnlivostí prodeje (prodejní riziko) a úrovní fixních provozních nákladů (provozní riziko). Prodejní riziko

vyplývá z možnosti, že výše očekávaného zisku se bude lišit od skutečnosti v důsledku vývoje na trhu. Lze jej měřit pomocí variability čistých tržeb, která se dá zjistit pomocí rozptylu tržeb v minulém období. Provozní riziko je dáno podílem fixních provozních nákladů na celkových provozních nákladech čili provozní pákou. Vysoký podíl fixních provozních nákladů znamená vyšší riziko při větších výkyvech (Damodaran, 2014, s. 117; Mařík, 2018a, s. 60-61).

Finanční riziko závisí na velikosti fixních finančních nákladů, jež tvoří hlavně nákladové úroky a další částečně fixní platby za použití kapitálu jako jsou leasingové splátky či dividendy z prioritních akcií a podobně. Pro zjednodušení bývá finanční riziko ztotožňováno s částí volatility celkových výsledků hospodaření, jež je způsobena placením fixních nákladových úroků. Finanční riziko je možno měřit buď prostřednictvím stupně finanční páky, nebo různými ukazateli zachycujícími likviditu a výši zadlužení. Ukazatelem zvýšeného rizika může být i malá, či dokonce záporná výše pracovního kapitálu (Damodaran, 2014, s. 119-120; Mařík, 2018a, s. 62).

2.2 Faktor času

Hodnota aktiva je vymezena jako současná hodnota budoucích čistých příjmů, jež z toho aktiva poplynou jeho držiteli. Za toto aktivum mohou v tomto případě být považovány nejen jednotlivé položky majetku, ale také podnik jako celek (Massari, Gianfrate a Zanetti, 2016, s. 4; Mařík, 2018a, s. 57).

Ne všechny budoucí příjmy, jež tvoří hodnotu podniku či majetkové položky, však mají pro svého příjemce stejný význam. Kromě jejich výše je též důležitý i okamžik, ve kterém držitel aktiva příjem získá. Jedná se o tzv. časovou hodnotu peněz, která znamená to, že příjem získaný dnes má jinou hodnotu, resp. vyšší význam než příjem získaný v budoucnu, neboť dřívější příjem lze investovat pro dosažení dalšího výnosu. Z tohoto důvodu nelze při výpočtu hodnoty aktiva očekávané budoucí příjmy pouze sečíst, ale je nutné zjistit jejich současnou hodnotu přepočtem k datu ocenění. Faktor času je uplatňován především při rozhodování o investicích a posuzování výhodnosti různých forem financování a ocenění majetku. Operacemi používanými k úpravě peněžních částek s uplatněním časové hodnoty peněz jsou úročení, odúročení (diskontace) a stanovení současné hodnoty finančních toků (Dluhošová, 2010, s. 29; Mařík, 2018a, s. 57-58).

2.3 Využití diskontní míry

Diskontní míra je nástrojem, pomocí něž může být do hodnoty podniku promítnut faktor rizika a faktor času. Její úlohou je hlavně převedení budoucích výnosů na ty současné, vyjádření očekávané výnosnosti investice v čase a zohlednění míry rizika spojené s investicemi do nákupu podnikových akcií (Kislingerová, 2001, s. 174; Mařík, 2018a, s. 65).

Mařík (2018a, s. 65-66) však nepovažuje pojem diskontní míra, který je převzat z anglosaské literatury (discount rate), za úplně správný a upřednostňuje spíše německý pojem kalkulovaná úroková míra (Kalkulationszinsfuß), neboť právě kalkulace výnosnosti přiměřené riziku je základní hledisko k odvození potřebného úrokového procenta pro výpočet současné hodnoty budoucích peněžních toků.

Ekonomická teorie v souvislosti s investicemi a diskontní mírou pracuje ještě s pojmem alternativních nákladů, resp. nákladů ušlé příležitosti. Faktem je, že se investor rozhodnutím pro konkrétní investici zbavuje možnosti investovat dočasně volné prostředky do jiných investičních příležitostí. Alternativní náklady v tomto případě představují výnos té nejlepší neuskutečněné investiční alternativy. Investor tedy musí pro dosažení ekonomického zisku ve zvolené investici získat minimálně takový výnos, jež by dosáhl s podobnou investicí se srovnatelnou mírou rizika (Kislingerová, 2001, s. 174).

2.3.1 Diskontní míra a riziko

Jak už bylo výše řečeno, diskontní míra promítá do hodnoty podniku nejen faktor času, ale i faktor rizika. Faktor rizika v tomto případě znamená možnost, že skutečný výnos investice zvolené investorem na úkor obdobných alternativ bude menší než výnos investorem očekávaný. Obecně poté ve finanční teorii platí, že čím vyšší je míra tohoto rizika, tím vyšší výnos bude investor na oplátku požadovat (Kislingerová, 2001, s. 174).

Východiskem diskontní míry je v podstatě vždy ta úroveň výnosů, kterou přináší riziky nezatížené aktivum. Takové bezrizikové aktivum ovšem v praxi neexistuje. Využívají se proto aktiva, jež bývají minimálně zatížena rizikem a dají se tudíž považovat za prakticky bezriziková. Koupě podniku je ovšem téměř vždy zatížena rizikem (Mařík, 2018a, s. 67).

Mařík (2018a, s. 67) nabízí dva hlavní způsoby, jak ocenit riziko investice ve formě koupě podniku:

- práce s rizikovou přírážkou k tzv. bezrizikové úrokové míře,
- použití jistotního ekvivalentu výnosů.

V praxi v současnosti převládá první možnost, při které se vychází z bezrizikové úrokové míry, která je upravena o jistou úroveň odpovídající míře rizika, tím jsou očekávané příjmy zatíženy rizikem a tomu odpovídá i výše diskontní míry. U druhé možnosti se omezí očekávaná výnosová míra jen na bezrizikovou část, poté je nutné vyloučit riziko i z očekávaných příjmů. Očekávané výnosy jsou pak nahrazeny jejich jistotním ekvivalentem (Mařík, 2018a, s. 67).

2.3.2 Diskontní míra dle báze hodnoty a typu investora

Dle Maříka (2018a, s. 68) by volba metody pro kalkulaci diskontní míry měla záviset na bázi hodnoty, jež je zjišťována, a tudíž i na typu potenciálního investora, kterému je ocenění určeno.

Metoda dle báze hodnoty:

- Tržní hodnota – kalkulaci je třeba opřít o tržní data a tomu odpovídající metody.
- Investiční hodnota – primárně se vychází z konkrétní situace investora, a především z jeho možností alternativního využití kapitálu.
- Objektivizovaná hodnota – použijí se postupy, jež se opírají o tržní data, stejně jako tomu je u tržní hodnoty (Mařík, 2018a, s. 68-69).

Nejčastěji se využívá ocenění tržní hodnotou. Při použití výše zmíněné kalkulace přírážkou k bezrizikové úrokové míře, jsou k dispozici dva základní postupy. Buď bude diskontní míra odvozena z kapitálového trhu čili z výnosnosti cenných papírů obchodovatelných na kapitálovém trhu, a to nejčastěji metodou CAMP (model oceňování kapitálových aktiv), nebo je možno diskontní míru odvodit přímo z trhu s podniky. Tento postup je možno považovat za nejsprávnější, avšak zároveň bývá spojen s mnoha praktickými problémy (Mařík, 2018a, s. 69).

Metoda dle typu investora:

- Veřejná společnost (v americkém pojetí) – akcie společnosti jsou obchodovány na kapitálovém trhu a investoři jsou akcionáři tvořící portfolio cenných papírů. Je možné se omezit jen na systematické riziko tvořené kapitálovým trhem.

- Soukromá společnost – nejedná se o akciovou společnost nebo její akcie nejsou veřejně obchodovatelné. Investoři nemají možnost snížit své riziko diverzifikací portfolia a je potřeba započíst nejen systematické, ale i specifické riziko (Mařík, 2018a, s. 69).

3 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Ještě dříve, než oceňovatel dojde k závěrečné hodnotě podniku, musí zjistit účel, pro který dochází k ocenění podniku. Dle tohoto účelu je poté možné stanovit metody, jimiž bude získána hodnota podniku (Kislingerová, 2001, s. 25; Mařík, 2018a, s. 43).

Jak už bylo výše zmíněno, neexistují zákony ani nařízení, která by přesně a závazně upravovala postup a metody používané k ocenění podniku. Přesto bývá v odborných publikacích doporučen obecně uznávaný postup. Dle Maříka (2018a, s. 71) a Kislingerové (2001, s. 26) postup ocenění zahrnuje tyto kroky:

- 1) Vymezení zadání práce a vytvoření pracovního týmu
- 2) Plán práce
- 3) Sběr vstupních dat
 - a) Okolí podniku
 - b) Podnik
- 4) Analýza dat
 - a) Strategická analýza
 - b) Finanční analýza
 - c) Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná
 - d) Analýza generátorů hodnoty a orientační ocenění na jejich základě
- 5) Sestavení finančního plánu
- 6) Ocenění podle zvolených metod a souhrnné ocenění

Tento postup se může u spousty podniků lišit, a to například různými účely ocenění, zvolenými metodami ocenění, rozdílnou bází hodnoty, dostupností dat apod. (Kislingerová, 2001, s. 25; Mařík, 2018a, s. 71).

3.1 Získání vstupních dat

Pro přesné ocenění podniku je nutné získat kvalitní data nejen o podniku samotném, ale také o prostředí, ve kterém podnik působí. Rozsah a použití těchto informací závisí opět z velké části na účelu ocenění a bází hodnoty, ale také na schopnostech a možnostech oceňovatele čili ke kterým informacím získá přístup (Kislingerová, 2001, s. 25; Mařík, 2018a, s. 72).

Podklady k ocenění podniku zahrnují mimo jiné dle Kislingerové (2001, s. 330-335):

1. Popis společnosti a struktura řízení
 - a. Vlastnická struktura

- b. Organizace a lidské zdroje
 - c. Hodnocení manažerského týmu
 - d. Vztahy k vnějším subjektům
2. Výroba a výrobky
 - a. Výrobní strategie
 - b. Výrobní závody a zařízení
 - c. Suroviny a pracnost výroby
 3. Trhy
 - a. Nabídka a poptávka
 - b. Rozbor trhu
 - c. Konkurence a ceny
 4. Prodejní, marketingová a distribuční činnost
 5. Finanční výkonnost
 - a. Finanční výkazy a dokumentace
 - b. Provozní statistické údaje
 - c. Názory manažerského týmu na budoucí výkonnost podniku
 - d. Analýza daňového přiznání
 6. Ochrana životního prostředí
 - a. Ekologický audit a jeho výsledky
 7. Pracovněprávní vztahy
 - a. Odbory
 8. Pojištění a právní aspekty

3.2 Strategická analýza

Za klíčovou fází oceňovacího procesu může být považována strategická analýza. Její hlavní funkcí je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Vychází se z předpokladu, že každý podnik působí v konkurenčním prostředí, a tudíž je nezbytné vyhodnocení pozice podniku nejen uvnitř, ale i navenek. To znamená, že celkový potenciál závisí na vnitřním a vnějším potenciálu, jímž podnik disponuje. Vnější potenciál v je možno vyjádřit jako šance a rizika podnikatelského prostředí, v němž se podnik pohybuje. Analýzou vnitřního potenciálu se dá zjistit, jak je oceňovaný podnik schopen čelit rizikům a využít šancí, které nabízí vnější prostředí. Navíc je nutné si uvědomit, že ekonomické prostředí je proměnlivé a frekvence těchto změn se stále zrychluje, v důsledku globalizace, zkracování

inovačních cyklů a rychlým přesunem finančních krizí z jedné oblasti do druhé (Mařík, 2018a, s. 74; Růčková, 2015, s. 97-98).

Možné kroky, respektive části, ze kterých může sestávat strategická analýza, jsou:

- analýza makroprostředí,
- analýza relevantního trhu, resp. odvětví (vnější potenciál podniku),
- analýza mikroprostředí (vnitřního podnikového potenciálu (Kislingerová, 2001, s. 28; Mařík, 2018a, s. 76; Růčková, 2015, s. 98).

3.2.1 Analýza makroprostředí

Podstatný vliv na výkonnost podniků má vývoj makroprostředí, ve kterém fungují. Analýzy makroprostředí zkoumají faktory zahraničního a národního prostředí a soustředí se na vlivy hospodářských a legislativních změn ze strany jednání vlády, rozvoje technologického prostředí a vývoje v mezinárodní politicko-ekonomické sféře na výkonnost podniku. Posouzením vývoje těchto podmínek, v nichž podnik fungoval v minulosti a funguje v současnosti, avšak i prognózou budoucího vývoje, je možné posoudit nejen výkonnost podniku v minulosti, ale i reálnost cílů v podnikatelském záměru. Vhodnou analýzou pro zkoumání makroprostředí je SLEPT, respektive SLEPTE analýza, která zkoumá sociální, legislativní, ekonomické, politické, technologické a případně i ekologické vlivy. Obecně se za nejdůležitější veličiny, které je nutno sledovat považuje tempo růstu HDP, fiskální politika státu, ekonomické a politické šoky a vývoje peněžní nabídky, úrokových sazeb, devizových kurzů a inflace (Fotr a kol., 2020, s. 57; Kislingerová, 2001, s. 29-30; Růčková, 2015, s. 98).

3.2.2 Analýza relevantního trhu (odvětví)

Pro správnou analýzu vnějšího potenciálu podniku je důležité vymezit trh, který je relevantní pro oceňovaný podnik, a to především z hlediska věcného (produkt), území, zákazníků a konkurentů. Ze základních dat získaných tímto vymezením by poté mělo být možné zpracovat prognózu následného vývoje tohoto trhu. K těmto datům patří odhad velikosti relevantního trhu především na základě poptávky, jež je možné doplnit i náčrtem vývoje cen, dále vývoj trhu v čase a případně i segmentace trhu. Stejně jako u analýzy makroprostředí, je analýza relevantního trhu nutná nejen pro zjištění dosavadní podnikové situace, ale především pro nejpřesnější prognózu jeho dalšího vývoje a tím i odhadu budoucích tržeb podniku (Mařík, 2018a, s. 77-79).

Po určení relevantního trhu by mělo dojít k jeho podrobnějšímu kvalitativnímu hodnocení například analýzou atraktivity trhu. Tato analýza by měla přispět k lepšímu poznání rizik a šancí spojených s daným trhem a poskytnout podklady ke stanovení rizikové přírážky u diskontní míry. Oceňovatel by pomocí hodnocení měl hledat vazby mezi atraktivitou trhu a perspektivností podniku. Kritéria sloužící k zanalyzování atraktivity trhu, která mohou být sledována, jsou např.: růst trhu, velikost trhu, intenzita přímé konkurence, průměrná rentabilita, možnosti substituce nebo bariéry vstupu, citlivost trhu na konjunkturu či struktura a charakter zákazníků. Standardní metodou této analýzy je Porterův model konkurenčních (pěti) sil, který sleduje vyjednávací síly zákazníků, dodavatelů, substitučních výrobků, potenciálních nových konkurentů a současných konkurentů (Fotr a kol., 2020, s. 60-61; Mařík, 2018a, s. 82-83).

Data získaná analýzou relevantního trhu by měla být následně využita k prognóze následného vývoje trhu. Při sestavování prognózy je nutné postup upravit podle typu ocenění (báze hodnoty). Pro subjektivní ocenění bude prognóza vycházet z individuálních názorů konkrétního investora. U objektivizovaného ocenění by měla prognóza především vycházet ze současného stavu, případně musí být odhadnuté tendence vývoje podloženy a dostatečně zdokumentovány. Při tržním ocenění by prognóza měla vycházet z názorů, které zastává odborná veřejnost. Ideálně lze využít zpracované výhledy příslušných zájmových svazů. Prognóza vývoje trhu by měla mít souvislost s prognózovanými faktory makroprostředí, jež zpracovávají oficiální instituce (Kislingerová, 2001, s. 37; Mařík, 2018a, s. 83).

3.2.3 Analýza mikroprostředí a podnikového potenciálu

Cílem analýzy mikroprostředí, někdy též nazývané interní analýza, je objektivní zhodnocení současného konkurenčního postavení podniku a posouzení jeho potenciálu zrealizovat podnikatelský záměr (Fotr a kol., 2020, s. 65).

Výsledkem analýzy konkurenční síly podniku by měl být odhad vývoje tržních podílů oceňovaného podniku v budoucnosti. Postup této analýzy je možné rozčlenit do čtyř kroků:

1. Stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku.
2. Identifikace konkurence.
3. Analýza vnitřního potenciálu oceňovaného podniku a hlavních faktorů konkurenční síly.
4. Prognóza budoucích tržních podílů (Mařík, 2018a, s. 94).

Jako první by mělo dojít ke stanovení tržního podílu podniku, pokud je to možné, je nejlepší stanovení na úrovni fyzických i měnových jednotek. Zároveň je žádoucí zpracování vývojové řady tržních podílů jako syntetické vyjádření konkurenční síly. Zjištění velikosti trhu může být složité, někdy téměř nemožné. V tomto případě je možné použít kvalifikovaný odhad produkce hlavních konkurentů a tržní podíl oceňovaného podniku určit jako jeho podíl na součtu tržeb hlavních konkurentů (Mařík, 2018a, s. 94-95).

Dalším důležitým krokem by měla být identifikace hlavních konkurentů a shromáždění všech relevantních údajů o jejich hospodaření, především těch se zásadním významem pro zhodnocení konkurenční síly. Pokud je to možné, mělo by dojít k odhadu jejich tržních podílů (Mařík, 2018a, s. 96)

Úkolem analýzy vnitřního potenciálu je posouzení vývojové možnosti podniku čili jak je schopen využít šance, které plynou z rozvoje trhu, a zda dokáže čelit možným hrozbám a konkurenci. Je založená na zhodnocení hlavních faktorů, jež ovlivňují tržní podíly. Tyto faktory se dělí na přímé, jež se dají zpracovat modelem 4P (Product, Price, Place, Promotion), a na faktory nepřímé, zahrnující analýzu managementu, výkonného personálu, inovační síly podniku a dlouhodobého majetku a investic. Finanční situaci zhodnocuje samostatně finanční analýza, avšak její zhodnocení je možno promítnout do analýzy vnitřního potenciálu podniku (Kalouda, 2019, s. 73; Mařík, 2018a, s. 97-100).

Z výsledků předchozích kroků, ke kterým se přiřadí i analýza časových řad tržeb podniku, je poté možné vyvodit prognózu dalšího vývoje tržeb. K prognóze vývoje tržeb mohou být využity kvantitativní metody, např. extrapolace časových řad či regresní analýza, nebo kvalitativní metody využitím informací získaných strategickou analýzou (Fotr a kol., 2020, s. 201-202; Mařík, 2018a, s. 112).

3.2.4 SWOT analýza

Spojením analýzy vnějšího a vnitřního prostředí podniku je SWOT analýza, která zkoumá silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby. Silné a slabé stránky se týkají interní analýzy, příležitosti a hrozby se týkají externí analýzy. Tato metoda se používá univerzálně a specifikuje se dle předmětu analýzy (Fotr a kol., 2020, s. 56-57).

3.3 Finanční analýza

Finanční analýza se dá považovat za nedílnou součást strategické analýzy, a jako taková má velký význam při strategickém plánování a řízení organizace. Jejím hlavním úkolem je

komplexní posouzení úrovně současné finanční situace podniku, ale také posouzení vyhlídek finanční situace v budoucnu a poskytnutí podkladů k opatřením, které zlepší ekonomickou situaci podniku, a zkvalitnění rozhodovacích procesů managementu. Na finanční analýzu se dá pohlížet ve dvou pojetích. Finanční analýza v užším pojetí hodnotí finanční zdraví podniku na základě rozboru dat z účetnictví, hlavně z účetních výkazů. Finanční analýza v širším pojetí posuzuje finanční zdraví komplexně, v delším časovém období a v kontextu širších podmínek. Kromě kvantitativního zhodnocení účetních výkazů, využívá finanční analýza v širším pojetí i kvalitativní metody (např. výše zmíněné analýzy trhu či SWOT analýzu). Informace, jež finanční analýza poskytuje, jsou využívány mnoha zainteresovanými subjekty. Pro účely řízení je využívají vlastníci či manažeři podniku, v rámci poskytování finančních zdrojů jsou využívány investory, věřiteli bankovními či obchodními, dále mohou informace posloužit i odběratelům, konkurentům, státním institucím či zaměstnancům (Dluhošová, 2010, s. 71; Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 3-7; Špička, 2017, s. 1-2).

Finanční analýza napomáhá zjistit, zda je podnik dostatečně ziskový, jakou má kapitálovou strukturu, jestli efektivně využívá svá aktiva či zda dokáže včas splácet své závazky. Tyto informace pomáhají managementu v rozhodnutích při získávání finančních zdrojů, stanovení optimální struktury financí, rozdělování zisku, alokaci přebytečných peněžních prostředků, poskytnutí obchodních úvěrů a podobně (Knápková a kol., 2017, s. 17).

Dle Maříka (2018a, s. 116) či Růčkové (2015, s. 21) by měla finanční analýza v rámci oceňování podniku nejen prověřovat finanční zdraví podniku k datu ocenění, který zahrnuje historický vývoj a odhad vývoje v nejbližší budoucnosti, ale také poskytnout základ pro finanční plán, pomocí odhadu základních finančních veličin, z něž je poté vyvozována výnosová hodnota.

Sedláček (2011, s. 5) se shoduje s Claymanovou, Fridsonem a Troughtonem (2012, s. 357) v tom, že pouhý výpočet ukazatelů nemá velkou vypovídací hodnotu. Důležité jsou závěry, respektive interpretace, které jsou vyvozeny z hlubšího zkoumání jejich vzájemných vztahů, rozšířené o využití kvalitativních informací. Závěry z finanční analýzy by měl oceňovatel doplnit výrok o perspektivnosti podniku, jež předběžně vyplynul ze strategické analýzy a doplnit podklady pro stanovení rizika podniku, pokud najde ve finančním hospodaření výrazné nedostatky či přednosti.

3.3.1 Zdroje dat pro finanční analýzu

Základním zdrojem dat pro zpracování finanční analýzy je účetnictví podniku. Data z účetnictví jsou obsažena ve výkazech finančního účetnictví (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow, výkaz o změnách ve vlastním kapitálu a příloha), výkazech a dokumentech manažerského účetnictví, ve výroční zprávě či v prospektech cenných papírů. Další zdroje dat je možno získat z ostatních dat podnikového informačního systému (statistické výkazy či operativní evidence, vnitřní směrnice a jiné předpisy). Poslední skupinou informačních zdrojů jsou externí data (ročenky, rejstříky, odborný tisk či údaje z kapitálového trhu) (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 17)

Protože jsou účetní výkazy nejzákladnějším zdrojem dat, jsou jednotlivé položky rozvedeny podrobněji.

Rozvaha

Rozvaha poskytuje informace o majetku podniku a způsobu jeho financování. Dle toho se člení na aktiva (majetek), uspořádaný podle likvidity a skupin majetkových složek, a pasiva (zdroje), členěné na vlastní a cizí zdroje. Rozvaha sumarizuje všechny transakce podniku a vypovídá o momentální situaci k danému okamžiku. Ostatní výkazy jsou prakticky rozvedením jedné z položek rozvahy (VzaZ rozvádí výsledek hospodaření) nebo skupiny položek (výkaz cash flow, výkaz změn vlastního kapitálu). Suma aktiv a suma pasiv se vždy musí rovnat (Paseková, 2007, s. 26).

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty podává informace o finanční výkonnosti podniku za určité období. Jedná se o podrobnější rozvedení rozvahové položky dosažený zisk (ztráta) za běžné období. Jeho úkolem je podrobný popis struktury hospodářského výsledku a zjištění, jaké výnosy a náklady se podílely na jeho tvorbě. Jeho obsahem jsou provozní a finanční výnosy a náklady. Dříve byly součástí i výnosy a náklady mimořádné. Provozní část nákladů může být členěna druhově, dle dílčích složek účetního výsledku hospodaření či účelově, dle účelu, na něž byly vynaloženy (Knápková a kol., 2017, s. 46; Paseková, 2007, s. 30-33).

Přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow)

Výkaz cash flow poskytuje informace o stavu peněžních prostředků, a to na počátku a konci období, a jak peněžní toky (přírůstky a úbytky) ovlivňovaly činnosti podniku. Hlavním cílem je převedení nákladových a výnosových položek do podoby peněžních prostředků. Sestavení

výkazu může být provedeno přímou metodou sledováním skutečných toků během období nebo nepřímou metodou, úpravou výsledku hospodaření o nepeněžní transakce. Výkaz se zobrazuje ve třech částích na peněžní toky z provozní, investiční a finanční činnosti (Paseková, 2007, s. 34-36).

Přehled o změnách vlastního kapitálu

Tento výkaz zobrazuje změny bohatství podniku mezi dvěma rozvahovými dny. Poskytuje podrobnější přehled jednotlivých složek vlastního kapitálu. Do celkové změny se promítají změny vyplývající z operací s vlastníky nebo změny vyplývající z operací, které ovlivňují buď přímo, nebo nepřímo položky vlastního kapitálu (Paseková, 2007, s. 37).

Příloha

Příloha poskytuje podrobnější informace o výsledcích v ostatních výkazech. V příloze lze najít např. informace o použitých účetních zásadách a metodách, pohledávky a závazky kryté věcnými zárukami, výši a povahu mimořádných výnosů a nákladů, závazky nevykázané v rozvaze, průměrný přepočtený počet zaměstnanců, zálohy či úvěry poskytnuté členům orgánů podniku atd. (Knápková a kol., 2017, s. 63).

Důležitá pro přesnou výpovědní hodnotu finanční analýzy je míra úplnosti a správnosti dat v účetních výkazech. V tomto případě je výhodné, pokud je účetní závěrka zkontrolována auditorem a oceňovatel se může spolehnout na jeho výrok (Mařík, 2018a, s. 117).

3.3.2 Ukazatele finanční analýzy

V praxi je možné vypočítat nekonečné množství ukazatelů. Důležitý je v tomto případě výběr vhodných ukazatelů pro daný podnik (Clayman, Fridson a Troughton, 2012, s. 356).

Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů se využívá především k analýze vývoje v časových řadách (horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponent (vertikální analýza). Tyto analýzy pracují přímo s daty obsaženými v účetních výkazech. Horizontální analýza zjišťuje absolutní a procentuální změny položek v čase čili oproti předchozím obdobím. Vertikální analýza zkoumá strukturu výkazů pomocí procentuálních podílů položek vůči jedné položce jako 100% základně. Obě metody podávají výstižný obraz o finanční situaci podniku a mohou již z počátku odhalit problémové oblasti (Knápková a kol., 2017, s. 71; Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 69).

Rozdílové ukazatele

Výsledky rozdílových ukazatelů vznikají jako rozdíl dvou či více veličin. Využívají se nejen k analýze, ale také k řízení podnikové finanční situace, a to zejména likvidity. Do této skupiny ukazatelů patří ukazatele fondů finančních prostředků, které se využívají k zhodnocení likvidity podniku a řízení peněžních toků, ukazatele zisku na různých úrovních, využívaných k hodnocení výkonu, a ukazatele na bázi přidané hodnoty. Nejčastěji se používá ukazatel čistého pracovního kapitálu, jež je rozdílem celkových oběžných aktiv a krátkodobých závazků (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 69; Sedláček, 2011, s. 35).

Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele ukazují vzájemný vztah mezi dvěma či vícero absolutními ukazateli formou podílů. Jejich využití je jednou z nejrozšířenějších metod finanční analýzy, protože poskytuje rychlý a nenákladný pohled na základní finanční charakteristiky. Ukazují však pouze na oblasti, které vyžadují hlubší analýzu. Sestavují se jako podílové (vyjadřující část z celku) nebo vztahové (Sedláček, 2011, s. 55).

I když existuje mnoho poměrových ukazatelů, obecně se ty nejčastěji užívané dělí do několika skupin:

- **Ukazatele rentability** – pokládají do poměru zisk s jinými veličinami (většinou různými formami kapitálu) pro zhodnocení úspěšnosti dosahování podnikových cílů. Měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosáhnout zisků použitím investovaného kapitálu. Z dlouhodobého hlediska existují silné vazby mezi ukazateli rentability a likvidity, a proto je dobré s nimi pracovat společně (Růčková, 2015, s. 44).
- **Ukazatele aktivity** – ukazují podniku, zda efektivně nakládá s jednotlivými částmi majetku. Dají se vyjádřit formou obratu (počet obrátek za období) nebo formou doby obratu (počet dní mezi jednotlivými obraty). Jednotlivé části majetku jsou při výpočtu poměřovány k zisku, tržbám apod. Použitelné ukazatele jsou např. obrat aktiv, obrat dlouhodobého majetku, obrat zásob nebo doba splatnosti pohledávek (Vochozka, 2020, s. 43-44).
- **Ukazatele zadluženosti** – ukazují, jaký je vztah mezi vlastními a cizími zdroji v podniku čili v jaké míře používá podnik ke svému financování dluhy. Zobrazuje tím finanční stabilitu podniku a riziko, které je spojeno s výší cizích zdrojů. Základní

porovnávané ukazatele jsou celková zadluženost, koeficient zadluženosti, úrokové krytí a různé formy krytí aktiv (Sedláček, 2011, s. 63-65).

- **Ukazatele likvidity** – principiálně porovnávají oběžná aktiva a krátkodobé závazky. Vyjadřují, zda je podnik schopen řádně hradit krátkodobé závazky, a tím určují provozní riziko platební neschopnosti. Poměr u ukazatelů ukazuje konkrétně kolikrát by podnik mohl své závazky uhradit. Nevýhodou je práce těchto ukazatelů s veličinami z rozvahy čili stavovými veličinami k danému dni, což může skutečnou situaci zkreslovat, zvláště pokud se jedná o např. sezónní podnikání. K analýze se používají ukazatele běžné, pohotovové a okamžité likvidity (Špička, 2017, s. 31-38)

Pro posouzení finanční situace podniku pomocí poměrových ukazatelů by mělo být využito jejich srovnávání, a to je možno vůči normě, v prostoru či v čase. Srovnáváním vzhledem k normě dochází k porovnání vypočtených hodnot k žádoucím (plánovaným, doporučeným) hodnotám, stanoveným analytikem, vlastníkem či odborníky. Normovaná hodnota může být vyjádřena absolutně průměrem, minimem, mediánem či maximem nebo jako interval. Srovnáváním v prostoru je myšleno mezipodnikové srovnávání (benchmarking). Dochází při něm k porovnávání ukazatelů podniku se stejnými ukazateli jiných podniků. Problém může nastat při zvolení nevhodného podniku či nevhodných ukazatelů k porovnání. Ukazatele podniků se dají srovnat pouze pokud pochází ze stejného období a stejně dlouhého časového úseku. Obdobně dochází ke srovnávání v rámci oboru. Časová srovnatelnost hodnotí časové řady po několik období (Dluhošová, 2010, s. 75-76; Kalouda, 2019, s. 40-41).

Souhrnné ukazatele

Vzhledem k tomu, že dílčí ukazatele mají samostatně jen omezenou vypovídací schopnost, používají se tzv. souhrnné ukazatele, které se sestavují do skupin na základě vztahů mezi nimi. Nejčastěji užívané jsou pyramidové soustavy ukazatelů (např. Du Pontův rozklad), které postupně rozkládají syntetický ukazatel do ukazatelů na nižších úrovních, bankrotní modely (např. Altmanova funkce), které se zabývají predikcí možného bankrotu, a bonitní modely (např. Kralickův Quicktest), které posuzují bonitu podniku, respektive jeho případnou nesolventnost. Tyto modely nenahrazují podrobnou finanční analýzu, ale pouze ji doplňují (Nývltová a Marinič, 2010, s. 171-174).

3.4 Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

Každý podnik podniká v určité hlavní činnosti, resp. má jedno základní podnikatelské zaměření. Pro tuto hlavní činnost využívá určité množství aktiv v určité struktuře. Tato aktiva se označují jako provozně potřebná nebo nutná. Veškerá ostatní aktiva, která podnik vlastní, se dají považovat za provozně nepotřebná. Jedná se o aktiva dlouhodobá i oběžná, jež nejsou nezbytná pro zabezpečení chodu podniku a vykonávání jeho hlavní činnosti. Protože netvoří žádnou přidanou hodnotu pro hlavní činnost, musí být oddělena, avšak stále mají hodnotu, jež se ale musí určit zvlášť, aby nedošlo ke zkreslení konečné hodnoty podniku. Pro každý podnik jsou úpravy aktiv závislé na jeho konkrétní činnosti, a proto bude práce s nimi specifická pro každý podnik (Koller, Goedhart a Wessels, 2015, s. 303; Mařík, 2018a, s. 141; Pavelková a Knápková, 2009, s. 60).

Mařík (2018a, s. 141-142) uvádí jako důvody k rozdělení majetku:

- část majetku se nemusí využívat a plynou z něj jen malé nebo žádné příjmy a jejich ocenění zkresluje konečný výsledek,
- i když z aktiv nepoužívaných k hlavní činnosti plynou příjmy, rizika spojená s nimi se mohou lišit od rizika v hlavním provozu,
- pro provozně nepotřebný majetek by se měly použít jiné metody oceňování.

Mezi nejčastější skupiny provozně nepotřebných aktiv patří:

- Dlouhodobý finanční majetek – jedná se především o podíly, dlouhodobé cenné papíry či půjčky. Zařazení těchto položek by mělo záviset na tom, zda mají přímou vazbu na hlavní činnost podniku a budou součástí potřebných aktiv nebo zda se jedná pouze o investice peněžních přebytků, které se berou jako nepotřebná. U podílů by se mělo hledět na procentní výši podílu a stupeň kontroly. Společně s aktivem je nutné zařadit, případně vyloučit, výnosy s ním spojené. Pokud není jasný charakter investice, bývá doporučeno její nezařazení do potřebného majetku (Koller, Goedhart a Wessels, 2015, s. 304; Mařík, 2018a, s. 145).
- Krátkodobý finanční majetek – zahrnuje volné peněžní prostředky a krátkodobé cenné papíry. Cenné papíry, které neslouží k operativní činnosti, by měly být brány jako provozně nepotřebné. Stejně tak peněžní prostředky, které převyšují doporučenou hodnotu likvidity nutné pro zajištění provozu (Koller, Goedhart a Wessels, 2015, s. 303; Pavelková a Knápková, 2009, s. 61).

- Nedokončené investice – které sice budou patřit k potřebnému majetku, ale v současnosti by měly být vyloučeny, protože nepřinášejí žádný užitek (Pavelková a Knápková, 2009, s. 61).
- Nevyužitý majetek – do kterého se řadí nemovitosti a pozemky nesouvisející s hlavní činností, málo využitelný majetek jako nepotřebné zásoby, nadbytečný majetek, který může být počítán jako potřebný, ale podnik ho má přebytek (stroje, haly) a pohledávky, které buď nesouvisí s hlavní činností nebo jsou nedobytné, ale stále vykázané v účetnictví (Mařík, 2018a, s. 145; Pavelková a Knápková, 2009, s. 61).

Pro provozně potřebná aktiva je poté nutné vyčíslení kapitálu investovaného do těchto aktiv v minulých letech. Tomuto kapitálu se říká provozně potřebný investovaný kapitál. Je to jedno z nejdůležitějších východisek pro další výpočty pro ocenění podniku. Jeho propočtení vychází z rozvahy a jedná se o úpravu majetku, ze kterého jsou vyřazena ta aktiva, jež jsou považována za provozně nepotřebná, a navíc jsou oběžná aktiva snížena o závazky, u nichž není možno vyčíslit jejich náklady, a tím vznikne upravený pracovní kapitál. Časové rozlišení aktiv se k tomuto kapitálu přičítá a rozlišení pasiv se odečítá. Samotný provozně potřebný investovaný kapitál se získá součtem provozně potřebného majetku a provozně potřebného pracovního kapitálu (Mařík, 2018a, s. 146).

U provozně potřebných aktiv je potřeba zjistit, zda jsou s nimi spojeny nějaké výnosy či náklady vykazované ve VZaZ. Tyto položky je nutné vyloučit z výsledku hospodaření, doporučuje se pracovat s provozním výsledkem hospodaření, aby nedošlo ke zkreslení výsledku finanční částí výsledku hospodaření, který se většinou vztahuje k provozně nepotřebnému majetku. Výnosy a náklady vztahující se k potřebnému finančnímu majetku je nutné k upravenému provoznímu výsledku hospodaření přičíst. Takto upravený výsledek hospodaření se nazývá korigovaný výsledek hospodaření a vyznačuje se tím, že je generovaný provozně nutným investovaným kapitálem. Při oceňování se pracuje nejen s touto podobou korigovaného výsledku, ale i s korigovaným výsledkem po zdanění (Mařík, 2018a, s. 146-147).

3.5 Generátory hodnoty

Jedná se o soubor základních podnikohospodářských veličin určujících ve svém souhrnu hodnotu podniku. Považují se za základ výkonnosti podniku, protože na rozdíl od finančních ukazatelů, jež mohou být zařazeny mezi historické ukazatele, tvoří predikční ukazatele výkonnosti a hodnota podniku závisí na schopnosti podniku generovat v budoucnu volné

peněžní toky. Každá firma či odvětví má velmi specifické generátory hodnoty a celkově je jich velké množství. Zvláštní skupinou jsou tzv. klíčové ukazatele, jež se vyznačují specifikací vzhledem k odvětví (Dluhošová, 2010, s. 25; Mařík, 2018a, s. 149).

Dle Maříka (2018a, s. 149-150) bývají generátory hodnoty vyvozovány v návaznosti na konkrétní metodu ocenění podniku. Mezi nejčastěji analyzované generátory hodnoty při oceňování podniku patří: tržby, provozní zisková marže, investice do pracovního kapitálu a dlouhodobého nutného majetku, diskontní míra, způsob financování a doba existence podniku. Důvodem pro zavedení pojmu generátorů hodnoty je umožnění soustředit se na ty veličiny, jež ovlivňují hodnotu podniku rozhodujícím způsobem, možnost získání zasvěcenějšího pohledu na podnikovou minulost a využití prognózy generátorů hodnoty jako kostry finančního plánu, který by měl být jen rozvedením projekce generátorů.

3.6 Finanční plán

Strategický finanční plán je integrující složkou celkového strategického plánu a zobrazuje finanční efekty dlouhodobých podnikových cílů a strategií. Slouží k vymezení úkolů finančního managementu v závislosti na celkové koncepci podnikového rozvoje. Díky přehledu, jež finanční plán poskytuje ohledně finančních zdrojů, poskytuje zásadní informace pro úpravy strategického plánu (např. odložení investic). Neslouží však jen ke stanovování cílů a úkolů, ale též ke zpětné revizi v návaznosti na dosažené výsledky (Fotr a kol., 2020, s. 186; Marinič, 2008, s. 163).

Dle Kaloudy (2019, s. 99-100) vychází metoda tvorby finančního plánu „ze zkušeností minulého období a subjektivních úvah finančního manažera o budoucím vývoji.“

Plány bývají sestavovány průměrně na dobu 5ti let. Délka plánovaného období závisí hlavně na velikosti podniku a výrobním programu. Menší podniky plánují obvykle kratší období nebo plány nesestavují vůbec. Velké nebo nadnárodní podniky mohou sestavovat finanční plány na 10-15 let dopředu (Růčková, 2015, s. 101).

Finanční plánování dle Synka (2011, s. 372) zahrnuje:

- plán výnosů, nákladů a zisku (rozpočtový výkaz zisku a ztráty),
- plán aktiv a pasiv (rozpočtová rozvaha),
- plán peněžních toků (rozpočtový výkaz cash flow).

Východiskem finančního plánu je plán prodeje a tržeb v hmotných a peněžních jednotkách, který navazuje na výsledky analýzy a prognózy trhu z výše zmíněné strategické analýzy.

Tímto vznikne rozpočtový VZaZ. Dále je třeba naplánovat potřebu aktiv a způsob jejich financování, čímž vznikne rozpočtová rozvaha. Potřeba rozpočtování peněžních toků vzniká časovým nesouladem příjmů/výdajů a výnosů/nákladů. Saldo čili rozdíl peněžních příjmů a výdajů, je nejdůležitější položka, kterou rozpočet poskytuje. Peněžní rozpočet bývá většinou sestavován nejvýše na rok, poté na jednotlivé měsíce, případně týdny a dny (Marinič, 2008, s. 163-164; Synek, 2011, s. 372).

Při finančním plánování je k rozpočtování jednotlivých položek možno použít několik metod. K nejznámějším patří metoda procentního podílu na tržbách, která předpokládá fixní poměr mezi jednotlivými položkami a objemem tržeb, metoda poměrových ukazatelů finanční analýzy, která využívá vazby mezi veličinami zjištěné při finanční analýze, regresní metoda, která pomocí statistických metod porovnává vývoj dané veličiny v závislosti na jiných veličinách, jež tuto původní veličinu nějak ovlivňují, nebo individuální plánování položek, které se využívá, pokud není možné využít jinou metodu a bývá považováno za nejpřesnější (Fotr a kol., 2020, s. 201; Kalouda, 2019, s. 100; Čížinská, 2018, s. 224).

4 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

V současné době existuje široké spektrum metod, které lze k ocenění podniku použít. Při zvolení té nejvhodnější metody je nutné brát v úvahu účel, pro který bude podnik oceňován, dále také množství a kvalitu informací, jež má odhadce k dispozici. Neexistuje přitom jedna „správná“ metoda. Pro ověření správnosti výsledné hodnoty je doporučeno porovnat výsledky hned několika metod vhodně zvolených dle již výše zmíněných parametrů (Kislingerová, 2001, s. 21-22).

Pro určité zjednodušení začalo být zvykem rozdělovat obsáhlé množství oceňovacích metod dle oceňovacích přístupů, které se obecně používají k ocenění určitého aktiva, a to na výnosový přístup, tržně-porovnávací přístup a nákladový přístup. Tyto přístupy jsou založeny na druhu vstupních dat, které jsou k ocenění používány. Při oceňování podniku jako specifického aktiva se metody začaly členit mírně odlišně:

- Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)
- Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)
- Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody) (Mařík, 2018a, s. 44; Massari, Gianfrate a Zanetti, 2016, s. 2).

Kislingerová (2001, s. 23) ve své publikaci uvádí ještě jednu, čtvrtou skupinu metod, a to metody kombinované, které, jak už název napovídá, kombinují výsledky získané využitím výnosových a majetkových metod.

4.1 Výnosové metody

Ocenění výnosovými metodami přistupuje obecně k podniku jako k investici čili vynaložení zdrojů investorem v současnosti za očekávané budoucí výnosy. Hodnota podniku bude tudíž určena očekávaným užitekem majitele, v tomto případě ziskem, dividendami či finančními toky. Tyto budoucí užitky je nutno vyjádřit v současné hodnotě, a to pomocí diskontní míry, jejíž stanovení je klíčovým problémem. Diskontní míra může mít podobu reálné úrokové míry, průměrných kapitálových nákladů nebo požadované výnosnosti akcií (Dluhošová, 2010, s. 175; Kislingerová, 2001, s. 145; Nývltová a Marinič, 2010, s. 183).

Dle druhu výnosů, které jsou pro výpočet používány, se rozlišují různé výnosové metody:

- metoda diskontovaných peněžních toků (DCF),
- metody ekonomické přidané hodnoty (EVA),

- metody kapitalizovaných čistých výnosů (zisků),
- kombinované metody ocenění výnosového a majetkového (Mařík, 2018a, s. 192)

4.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Při použití metody DCF dochází k odhadu současné hodnoty budoucích volných peněžních toků, plynoucích z podnikatelské činnosti. Hlavní kroky této metody, které je nutno podniknout, je vymezení budoucích peněžních toků, jež budou vhodné pro ocenění, dále stanovení nákladu kapitálu, které budou sloužit jako diskontní míra pro peněžní toky, a naposled stanovení samotné hodnoty podniku pomocí metody ocenění. Existuje několik variant metody DCF. Mezi nejčastěji užívané patří metoda DCF entity, metoda DCF equity, metoda DCF APV a metoda DDM, jejichž dělení vzniklo v závislosti na tom, z pohledu, kterého investora jsou příjmy brány (Dluhošová, 2010, s. 175; Mařík, 2018b, s. 17).

Mařík (2018b, s. 18) dodává, že uvedené varianty se sice liší svou vnitřní strukturou, neměly by se však lišit konečným výsledkem, neboť jde stále o stejnou metodu, jen jinak uspořádanou.

Metoda DCF entity

Výpočet metodou DCF entity probíhá ve dvou krocích. Diskontováním peněžních toků, jež jsou dostupné vlastníkům i věřitelům, je získána brutto hodnota podniku. Ve druhém kroku je od brutto hodnoty odečtena hodnota cizího kapitálu ke dni ocenění a tím je získána hodnota vlastního kapitálu čili hodnota netto. V praxi je tato metoda používána nejčastěji (Mařík, 2018a, s. 193).

Pro potřeby oceňování se využívá tzv. volné cash flow, které vyjadřuje množství peněz, které je možno získat z podniku bez narušení jeho vývoje. Hodnota volného cash flow (FCF) se získá odečtením investic potřebných k dosažení určité hodnoty peněžních toků v budoucnosti od výsledku provozního peněžního toku. U metody DCF entity se zjišťuje volný tok k dispozici vlastníkům (na výplatu podílů na zisku) a věřitelům (na splátky úvěrů a úroků) a bývá přesněji označován jako peněžní toky do firmy (FCFF) (Mařík, 2018a, s. 198-199). Výpočet FCFF vyjadřuje následující tabulka.

Tabulka 1 Výpočet volného cash flow; zdroj: Mařík, 2018b, s. 18; vlastní zpracování

	Korigovaný výsledek hospodaření před zdaněním (KPVH _D)
-	Upravená daň z příjmů (KPVH _D × daňová sazba)
=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
+	Odpisy
+	Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaje v BO
=	Předběžný peněžní tok z provozu
-	Investice do provozně potřebného pracovního kapitálu
-	Investice do provozně potřebného dlouhodobého majetku
=	Volné peněžní toky do firmy (FCFF)

Dle Tab. 1 vychází výpočet FCFF z korigovaného výsledku hospodaření. Někteří, např. Kislingerová (2001, s. 160-164), volí jako východisko FCFF výsledek hospodaření před zdaněním a úroky (EBIT). Mařík (2018a, s. 199) však tento postup nedoporučuje, neboť EBIT nekoresponduje s výsledkem hospodaření, jež je potřebný k přesnému stanovení FCFF.

Korigovaný výsledek hospodaření je výsledkem hospodaření generovaným hlavním podnikovým provozem, který je upraven o jednorázové položky. Měly by pro něj platit obecné zásady:

- Náklady na cizí kapitál by neměly být odpočítány, aby bylo dosaženo cash flow pro věřitele.
- KPVH by neměl obsahovat mimořádné a jednorázové položky.
- V KPVH nejsou zahrnovány žádné výnosy a náklady související s provozně nepotřebným majetkem (Mařík, 2018a, s. 200; Mařík, 2018b, s. 18).

Diskontní míra

Pro tuto variantu se jako diskontní míra uvažují průměrné vážené náklady kapitálu (WACC), které vyjadřují vážený průměr požadovaného zhodnocení kapitálu vloženého vlastníky a věřiteli, se kterými se počítá stejně jako u volného cash flow (Mařík, 2018b, s. 20).

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

kde: CK cizí úročený kapitál,

VK vlastní kapitál,

K	celkový investovaný kapitál ($K = CK + VK$),
n_{VK}	náklady vlastního kapitálu,
n_{CK}	náklady cizího kapitálu,
d	daňová sazba (Mařík, 2018b, s. 20).

Stanovení nákladů na cizí kapitál je poměrně jednoduché. Dají se určit jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb placených za různé formy úročeného cizího kapitálu (Kiselačková a Šoltés, 2018, s. 36).

Pro odhad nákladů na vlastní kapitál, které vyjadřují očekávané výnosy jednotlivých investorů, se používají různé metody, např. model oceňování kapitálových aktiv (CAMP), model diskontovaných dividend, model arbitrážního oceňování (APT), stavebnicový model, složený z rizikové přírážky za podnikatelské, finanční riziko, za sníženou likviditu, příp. další rizika, nebo na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví (Kislingerová, 2001, s. 187-201; Pavelková a Knápková, 2009, s. 63).

Model CAMP je v praxi nejčastěji využíván, ale také nejvíce kritizován. Pracuje s rozlišením rizika na systematické a nesystematické.

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (2)$$

kde: r_e efektivní úroková míra,

r_f bezriziková míra,

β koeficient tržního rizika,

$(r_m - r_f)$ prémie za systematické riziko (Kislingerová, 2001, s. 188; Vochozka, 2020, s. 195).

Výslednou hodnotu WACC je dobré porovnat s ukazateli ROIC (rentabilita investovaného kapitálu) a RONIC (rentabilita nově investovaného kapitálu). Tyto ukazatele pracují s upravenými hodnotami zisku a kapitálu, kde v čitateli je zobrazen výsledek KPVH (NOPAT) a ve jmenovateli je investovaný kapitál (NOA). Ve výsledku platí pravidlo toho, že ROIC (RONIC) by měl být větší než WACC, aby podnik tvořil hodnotu a investovaný kapitál měl požadovanou návratnost. (Čížinská, 2018, s. 210; Koller, Goedhart a Wessels, 2015, s. 17).

Ocenění

Brutto hodnotu podniku je možno určit pomocí obecného výrazu:

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

kde: H_b hodnota brutto,
 $FCFF_t$ volné cash flow do firmy v roce t ,
 i_k kalkulovaná diskontní míra (WACC),
 n počet let předpokládané existence podniku (Mařík, 2018a, s. 206).

Existence podniku, na rozdíl od většiny projektů, však může být nekonečná. Pracuje se s předpokladem tzv. going concern. To by znamenalo nutnost výpočtu volného cash flow pro všechna léta pravděpodobného působení podniku. Pro usnadnění situace se začaly používat výpočty s pokračující hodnotou, která v sobě zahrnuje možnost nekonečného fungování podniku. Nejčastěji používaná je tzv. dvoufázová metoda (Brealey, Myers a Allen, 2017, s. 497; Mařík, 2018a, s. 207).

Dvoufázovou metodou dochází k rozdělení budoucího období na dvě fáze. První fáze v sobě zahrnuje období, pro něž může oceňovatel zpracovat prognózu jednotlivého ročního volného cash flow. Doporučená délka první fáze je alespoň 5-7 let. Druhá fáze, nazývaná pokračující hodnota, navazuje na konec té první a pokračuje do nekonečna. Pokračující hodnota tedy představuje současnou hodnotu očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna (Mařík, 2018a, s. 207).

Upravený obecný vzorec zahrnující v sobě pokračující hodnotu vypadá takto:

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

kde: T délka první fáze v letech,
 PH pokračující hodnota (Mařík, 2018a, s. 207).

Ke stanovení pokračující hodnoty může být využit Gordonův vzorec, který předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku:

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

kde: T poslední rok prognózovaného období,
 g předpokládané tempo růstu FCFF během celé druhé fáze,
 $i_k > g$ podmínka platnosti vzorce (Mařík, 2018a, s. 212).

Další možností stanovení pokračující hodnoty je parametrický vzorec, který bere v úvahu dva základní generátory hodnoty – tempo růstu KPVH a očekávanou rentabilitu nových investic do provozně nutného majetku:

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} \times (1-g/r_I)}{i_k - g} \quad (6)$$

kde: $KPVH_{T+1}$ korigovaný provozní výsledek hospodaření v prvním roce po uplynutí prognózy,
 g/r_I míra investic,
 g tempo růstu,
 r_I rentabilita investic (Mařík, 2018a, s. 216).

Metoda DCF může někdy využívat i jemnější členění budoucnosti na tři fáze. Tyto fáze v sobě zahrnuje fázi rychlého růstu, ke které se sestavují kompletní finanční plány, fázi přechodnou, odhadované pomocí tempa růstu a stabilizující se rentability a fázi stability, představující pokračující hodnotu stejnou jako u dvoufázové metody (Mařík, 2018a, s. 235).

Ve druhém kroku metody DCF entity dojde k vyjádření hodnoty vlastního kapitálu (hodnota netto) z již získané hodnoty brutto. Výpočet je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka 2 Výpočet hodnoty VK; zdroj: Mařík, 2018a, s. 237; vlastní zpracování

	Hodnota brutto (provozní)
-	Hodnota úročeného cizího kapitálu ke dni ocenění
=	Hodnota vlastního kapitálu (provozní)
+	Hodnota provozně nepotřebných aktiv ke dni ocenění
=	Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku

4.1.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Hlavním cílem podniku je zvyšování hodnoty pro jeho vlastníky. EVA je jeden z nejvhodnějších nástrojů pro měření hodnoty, neboť je schopna měřit ekonomický zisk namísto pouze účetního zisku. Ekonomického zisku podnik dosahuje pouze tehdy, je-li schopen uhradit nejen náklady běžné, ale také náklady kapitálu. Kladný výsledek ukazatele značí přidanou hodnotu pro vlastníky a čím vyšší je výsledná hodnota, tím vyšší je přidaná hodnota vlastníků (Kubičková a Jindřichovská, 2010, s. 303; Mařík, 2018a, s. 321; Stewart, 2013, s. 19).

Dle Pavelkové (2009, s. 52) „ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky“.

Ukazatel EVA neslouží pouze jako nástroj ocenění podniku, lze jej využít i v rámci finanční analýzy, nebo jako nástroj řízení podniku a podporu motivace zaměstnanců (Mařík, 2018a, s. 322).

Základní pohled na ekonomickou přidanou hodnotu ukazuje hodnotu čistého výnosu z provozní činnosti podniku, který je snížen o náklady celkového kapitálu. Vzorec, který tuto hodnotu zobrazuje, vypadá takto:

$$EVA = NOPAT - Capital (NOA) \times WACC \quad (7)$$

NOPAT vyjadřuje operační výsledek hospodaření dosažený hlavní činností podniku, snížený o odpisy, amortizaci a daně. NOPAT je v podstatě americkou verzí českého provozního výsledku, avšak ne vždy se tyto dva pojmy dají považovat za totožné (Mařík, 2018a, s. 322; Stewart, 2013, s. 4).

Capital představuje hodnotu vázanou v aktivech, které jsou potřebné k dosažení operačního zisku. Při pohledu ze strany aktiv v rozvaze, je tatáž hodnota označována jako čistá operační aktiva (NOA). Je nutné dodržovat vazby mezi hodnotou NOPAT a NOA, tzn. v hodnotě NOPAT by se měly vyskytovat náklady a výnosy související s aktivy zobrazenými v NOA (Mařík, 2018a, s. 322-323).

Ukazatel WACC byl již podrobněji přiblížen v předchozím textu v rámci metody DCF entity. Výpočet a funkce průměrných vážených nákladů kapitálu je i při výpočtu ukazatele EVA stejná.

Součin WACC a NOA (Capital) zobrazuje hodnotu nákladů kapitálu. Náklady kapitálu ukazují minimální míru návratnosti investic, která je přijatelná pro investory. Tento ukazatel dává vědět, zda podnik opravdu vytvořil hodnotu, neboť ekonomického zisku je dosaženo po odečtení všech nákladů i těch na kapitál, které v sobě zahrnují i náklady obětované příležitosti (Brealey, Myers a Allen, 2017, s. 738; Stewart, 2013, s. 4).

Jak již bylo výše zmíněno, ukazatel EVA počítá s ekonomickými daty. Proto je pro její výpočet nutné upravit účetní informace získané z podniku na ekonomickou realitu. Hlavní oblasti, na které je třeba se při úpravě účetních dat zaměřit, zahrnují:

- úpravy rozvahy o aktiva neuvedená v rozvaze, která jsou ovšem používána k podnikání a podílejí se na tvorbě zisku,
- úpravy rozvahy o aktiva uvedená v rozvaze, která nejsou potřebná k podnikání a netvoří zisk z hlavní činnosti,

- úpravy hospodářského výsledku na operativní zisk, který koresponduje s upravenými aktivy (Pavelková a Knápková, 2009, s. 58).

Úpravy rozvahy – vymezení NOA

V první řadě by mělo dojít k aktivaci položek aktiv, které nejsou zachyceny v rozvaze, ale podnik je využívá k hlavní činnosti. Pomoci k určení toho, zda se jedná o aktivum, které je potřeba zahrnout do rozvahy, by mohla definice Mezinárodních účetních standardů. Nejčastěji se aktivují položky nákladů na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku nebo výzkum a vývoj, dále je potřeba započíst majetek, který má podnik v nájmu či pronajatý formou leasingu a vykázat brutto hodnotu goodwillu. Oceňovací rozdíly majetku a metody odpisování či tvorba nadbytečných rezerv by také měla brát v úvahu ekonomický pohled namísto účetního (Mařík, 2018a, s. 325; Pavelková a Knápková, 2009, s. 58-60).

Dále je třeba odebrat provozně nepotřebná aktiva, která jsou součástí rozvahy, ale nepodílí se na tvorbě operativního zisku. Podrobnější popis nepotřebných aktiv je zobrazen v kapitole 3.4.

Nakonec je třeba zaměřit se na stranu pasiv, a to ve dvou krocích. První krok je způsoben dosavadní změnou aktiv, která musí nutně vyvolat i změny na straně pasiv, aby byla zachována podmínka aktiva = pasiva. Ve druhém kroku budou upravená aktiva snížena o pasiva, jež nenesou náklad, především o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezaplatněné dlouhodobé závazky (Mařík, 2018a, s. 325; Pavelková a Knápková, 2009, s. 61).

Úpravy výkazu zisku a ztráty – vymezení NOPAT

NOPAT by v sobě měl zahrnovat ty výnosy a náklady, které souvisejí s upravenými aktivy, jež jsou součástí NOA. Nejčastěji se při určení NOPAT upravuje výsledek hospodaření z běžné činnosti. Nejčastější úpravy zahrnují vyloučení placených úroků, a to včetně implicitních úroků z leasingových plateb, vyloučení mimořádných položek, vyloučení výnosů z provozně nepotřebných aktiv, odebrání nákladů, jež byly aktivovány do rozvahy (např. náklady na reklamu či výzkum a vývoj) a úpravy daně (Mařík, 2018a, s. 327-328; Pavelková a Knápková, 2009, s. 62).

Po úpravách dat je možné ukazatele EVA použít k určení hodnoty podniku. Stejně jako u metody DCF, lze i metodu EVA rozdělit na variantu entity, equity a APV (Mařík, 2018a, s. 333).

Obecně pro hodnotu podniku určenou pomocí EVA platí:

$$H = \text{Investovaný kapitál} + \text{Současná hodnota budoucích EVA} \quad (8)$$

Podrobnější vzorec se poté dá vyjádřit takto:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \times (1+WACC)^T} - D_0 + A_0 \quad (9)$$

kde: H_n hodnota netto,
 NOA_0 čistá operační aktiva k datu ocenění,
 T počet let explicitně plánovaných EVA,
 D_0 hodnota úročených dluhů k datu ocenění,
 A_0 neoperativní aktiva k datu ocenění,
 g průměrné roční tempo růstu EVA (Pavelková a Knápková, 2009, s. 223).

Vzhledem k tomu, že přesná prognóza zisků dlouhodobě do budoucna není reálná, používá se obvykle dvoufázová metoda s pokračující hodnotou (Mařík, 2018a, s. 335; Pavelková a Knápková, 2009, s. 223).

Ocenění metodou EVA dosáhne stejného výsledku jako ocenění metodou DCF, jsou-li dodrženy určité podmínky:

- při použití obou metod je počítáno se stejnou hodnotou WACC,
- vychází se ze stejné hodnoty zisku u obou metod (metoda DCF pracuje s výsledkem NOPAT),
- provozně nutný kapitál má u obou metod hodnotu NOA (Mařík, 2018a, s. 337).

4.1.3 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Model kapitalizovaných čistých výnosů neboli metoda kapitalizovaných zisků je považován za základní a nejjednodušší model, používaný převážně v německy mluvících zemích. Pracuje na principu stanovení současné hodnoty budoucích zisků. Sleduje historický vývoj zisku, vychází z dat získaných z rozvahy a výkazu zisku a ztráty za předchozí období 3-5 let. Ke stanovení hodnoty podniku je klíčová tzv. trvale udržitelná úroveň zisku, kterou je možno získat korekcemi účetního zisku, např. úpravou odpisů o reálné opotřebení, vyloučením mimořádných výnosů a nákladů, vyloučením nákladů a výnosů nesouvisejících se základní činností podniku, vyloučením skrytých rezerv a podobně (Dluhošová, 2010, s. 178; Kislingerová, 2001, s. 153-154)

Tato metoda bývá používána jako metoda equity, zjišťuje hodnotu netto neboli hodnotu vlastního kapitálu, která je počítána z výnosů pro vlastníky. Také trvalá úroveň zisku, která je při této metodě zjišťována, představuje prostředky rozdělené mezi vlastníky, avšak jen za podmínky, že nebude dotčena podstata podniku (Mařík, 2018a, s. 295; Pavelková a Knápková, 2009, s. 226).

Odhad trvalé udržitelné úrovně zisku je možné provést paušální nebo analytickou metodou. Analytická metoda je považována za základní a pracuje na podobném principu jako metoda DCF čili upravuje prognózované budoucí výsledky hospodaření o vliv financování. Při paušální metodě, která může být vhodná pro podniky s nejistě se vyvíjející budoucností, se pracuje s upravenými hodnotami minulých výsledků hospodaření (Mařík, 2018a, s. 307-308; Pavelková a Knápková, 2009, s. 226).

4.2 Majetkové metody

Při použití majetkových metod ocenění dochází k ocenění majetkové stránky podniku. Zjištěná současná hodnota majetku je snížena o hodnotu cizích zdrojů (Pavelková a Knápková, 2009, s. 228).

K nejčastěji používaným majetkovým metodám patří:

- Účetní metoda – pracuje s účetními výsledky majetku v rozvaze, sníženými o krátkodobé a dlouhodobé cizí zdroje. Výhodou této metody je dostupnost dat a snadný výpočet, nevýhodou je výrazné zkreslení hodnot vzhledem k historickému ocenění majetku v účetnictví (Dluhošová, 2010, s. 178; Nývltová a Marinič, 2010, s. 186).
- Substanční metoda – majetek je v tomto případě oceněn reprodukčními náklady (náklady znovupořízení) a snížen o reálnou hodnotu všech závazků. Je přesnější než účetní metoda a obecně vyjadřuje dolní hranici, za kterou je prodávající ochoten podnik prodat (Kislingerová, 2001, s. 144).
- Metoda likvidační hodnoty – nepracuje s principem going-concern, tedy předpokládá ukončení podnikání, rozprodání jednotlivého majetku a splacení závazků. Představuje dolní hranici hodnoty podniku (Dluhošová, 2010, s. 179).

4.3 Tržní metody

Mohou být také označovány jako metody komparativní. Jejich podstatou využití dat srovnatelných podniku, u nichž je známa tržní hodnota, k odvození hodnoty kapitálu a aktiv.

K tomuto postupu jsou využívány multiplikátory (koeficienty), jako například multiplikátor P/E nebo multiplikátor MV/BV. Jako multiplikátory se používají nejčastěji hodnoty zisku, tržeb nebo obrátu. Pro odvětví je možno stanovit multiplikátory na bázi průměrných hodnot. Ke správné interpretaci těchto multiplikátorů je nutné upravit výsledné hodnoty o specifika daného podniku (Dluhošová, 2010, s. 179; Nývltová a Marinič, 2010, s. 185; Wahlen, Baginski a Bradshaw, 2018, s. 868)

Nejznámější metody používané v praxi jsou:

- ocenění srovnatelných podniků – jejichž hodnota je známá,
- ocenění srovnatelných transakcí – se známou realizační cenou transakce podniku,
- ocenění dle údajů uvedených na burze – s podíly oceňovanými při vstupu na burzu (Pavelková a Knápková, 2009, s. 227; Nývltová a Marinič, 2010, s. 185).

V případě podniků veřejně obchodovatelných na burze, je možné vycházet z aktuálního kurzu akcií. Vynásobením kurzu počtem akcií, lze určit hodnotu vlastního kapitálu. V případě akciových společností veřejně neobchodovatelných či společností s jinou právní formou je nutné vycházet z aktuálních cen podobných podniků (Pavelková a Knápková, 2009, s. 227).

Dle Kislíngerové (2001, s. 248) je pro objektivnost výsledku nutné nejen vybrat vhodné multiplikátory, ale i vymezit správný okruh srovnatelných podniků. Výběr by měl zahrnovat minimálně 6-8 podniků, které by měly být srovnatelné z pohledu předmětu podnikání, oboru působení, velikosti, historie a kapitálové struktury. Tímto by mělo být možné učinit statisticky průkazné závěry.

Dluhošová (2010, s. 180) poukazuje na nižší vypovídací schopnost těchto metod. Nalezení vhodného podniku, u nějž by byly splněny podmínky srovnatelnosti, je obtížné, protože každý podnik je specifický.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA PODNIKU

Firma LOGSYS byla založena v roce 2005, tehdy ještě jako společnost s ručením omezeným. Hlavním předmětem působení byla již od založení projekce, konstrukce, výroba, montáž a servis dopravníků a dopravníkových systémů pro kurýrní společnosti, sklady a distribuční centra, strojírenský, elektrotechnický a automobilový průmysl a letiště. Jedná se o zakázkovou výrobu. V roce 2017 změnila firma svou právní formu na akciovou společnost.

Prodej se soustřeďuje především na trhy České republiky a Slovenska. Asi 30 % celkového prodeje zastává export, především do Rakouska a SRN.

Základní data o podniku:

Obchodní firma:	LOGSYS a.s.
Identifikační číslo:	26981009
Sídlo:	Areál MUNA, Hraniční 1397, 691 41 Břeclav – Poštorná
Předmět podnikání:	Zámečnictví a nástrojářství Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Výše základního kapitálu:	2 240 000 Kč (56 ks kmenových akcií)
Odvětví:	CZ-NACE 28.22. - Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení

Firma podniká v prostorách, které má od roku 2018 pronajaté od firmy LOGBASE a.s., na kterou v rámci projektu rozdělení formou odštěpením přešla část jmění společnosti LOGSYS a.s. Zároveň podnik spolupracuje s firmou LOGMONT s.r.o. pro zabezpečení externích montáží, ve které je LOGSYS a.s. zastoupena z 33,3 % podílu majetkově a zároveň je jeden z jednatelů LOGMONTU součástí managementu firmy LOGSYS a.s.

6 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza se zaměřuje na zhodnocení dat z makroprostředí, relevantního trhu a mikroprostředí pro vyhodnocení výnosového potenciálu podniku.

6.1 Analýza makroprostředí

Od roku 2020 prochází celý svět turbulentním obdobím, které definují neustálé krizové šoky a s nimi spojené hluboké ekonomické propady. Již začátkem roku 2020 zasáhla celý svět pandemie koronaviru. I přes razantní uvolnění a přijetí masivních fiskálních a monetárních stimulů zasažených zemí, byly propady hospodářských ukazatelů masivní a nejistota budoucího vývoje zbrzdila růst ekonomiky i v dalším roce i přes celkem významné rozvolňování situace.

V roce 2022 zasáhl globální ekonomiku, jež se stále vzpamatovávala z důsledku pandemické krize, další významný šok, a to válka na Ukrajině, která údajně dále negativně působí na hospodářský růst a zvyšuje inflační tlaky.

I přes nepříznivý vývoj ekonomiky se předpokládá růst HDP v roce 2022 o 2,4 %. Podporou tohoto růstu jsou investice do fixního kapitálu a zesílená akumulace zásob. Výdaje domácností na konečnou spotřebu bude, i přes řadu fiskálních stimulačních opatření tlumena výrazným nárůstem životních nákladů, a to zejména cen energií, ale také zpřísněním měnové politiky. Pro rok 2023 se počítá se stagnací vývoje HDP. Reálnou spotřebu domácností bude snižovat vysoká míra inflace. Tvorbou hrubého fixního kapitálu a spotřebou vládních institucí bude ekonomika podporována k růstu, avšak meziročně slabší akumulace zásob bude ekonomiku značně zpomalovat.

Průměrná míra inflace by v roce 2022 měla dosáhnout 15 %. Toto zvýšení podporuje celá řada zboží a služeb, zejména potraviny, pohonné hmoty, elektřina, zemní plyn či imputované nájemné. Domácí poptávkové tlaky, taktéž posilující inflaci, by měly být sníženy předchozím zvýšením měnově politických sazeb. V dalším roce se předpokládá zvolnění inflace na 9,5 %.

Na trhu práce se nadále projevuje nedostatek pracovníků, čímž by nemělo dojít k výraznému zvýšení ukazatele i přes současnou recesi. V roce 2022 se předpokládá v průměru dosažení hodnoty 2,5 % a v roce 2023 je očekáván mírný nárůst na hodnotu 3,1 %.

Vlivem vysokých cen minerálních paliv, zpomalení hospodářského růstu v zahraničí a růstu cen výrobních vstupů i energií se předpokládá dosažení schodku běžného účtu platební

bilance v roce 2022 ve výši 5,4 % HDP, v dalším roce se předpokládá mírné snížení na 5,3 % HDP. Deficit hospodaření vládních institucí, které bojovaly s opakovanými krizemi, by měl v roce 2022 dosáhnou 4,6 % HDP a v roce 2023 pak 4,3 % HDP. Zadlužení státu by se díky zavedené fiskální politice mělo zvýšit na 43,9 % HDP v roce 2022, v dalším roce poté na 46,1 % HDP.

Česká národní banka reagovala na prudký nárůst inflace zvýšením primárních úrokových sazeb. Dvoutýdenní repo sazba činila na konci roku 2021 3,75 %. V 1. polovině roku 2022 však došlo k jejímu postupnému zvýšení až na 7,00 % a tato hodnota by se neměla měnit do konce roku, ani v roce 2023. 3M sazba PRIBOR by měla v průměru v roce 2022 dosáhnout hodnoty 6,3 % a v dalším roce ještě vzrůst na 6,9 % ročního průměru. Dlouhodobé úrokové sazby, dané výnosností 10letých státních dluhopisů, by měly v roce 2022 dosáhnout hodnoty 4,5 % a v roce 2023 ještě vzrůst do výše 5,2 %. Posílení české koruny vůči euru, které také působilo protiinflačně, znamenalo meziroční zvýšení kurzu o 3,8 %. Průměrný kurz roku 2022 je předpokládán v hodnotě 24,6 CZK/EUR, v roce 2023 pak 24,5 CZK/EUR (Ministerstvo financí České republiky, ©2023).

Tabulka 3 Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů; zdroj: MFČR (©2023)

Ukazatel		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nominální HDP v b.c.	mld. Kč	5 111	5 411	5 791	5 709	6 109	6 749	7 308
	růst v %	6,5	5,9	7,0	-1,4	7,0	10,5	8,3
Reálný HDP v s.c.	mld. Kč	4 988	5 148	5 304	5 013	5 191	5 311	5 287
	růst v %	5,2	3,2	3,0	-5,5	3,6	2,3	-0,5
Míra inflace	prům. v %	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1	10,4
Nezaměstnanost	prům. v %	2,9	2,2	2,0	2,6	2,8	2,4	3,2

6.2 Analýza relevantního trhu

Firma LOGSYS a.s. se dle mezinárodní klasifikace ekonomických činností CZ-NACE řadí do oddílu 28, skupiny 28.2 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely. Tento oddíl, patřící k významným oddílům zpracovatelského průmyslu, má v České republice dlouholetou tradici. Vývoj tohoto oddílu je indikátorem stavu a dalšího vývoje českého hospodářství.

Nejdůležitější v rámci oddílu 28 je právě skupina 28.2 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely, tvořící více než třetinu tržeb oddílu, z hlediska počtu podniků více než

V rámci bodového hodnocení atraktivity trhu bylo dosaženo 63 bodů v celkových 90. To představuje 70 % a vypovídá o stabilitě daného odvětví a jeho nadprůměrné atraktivitě.

Růst trhu – produkce oddílu CZ-NACE 28 se konstantně zvyšovala již od roku 2010. Jediný propad a snížení výroby zaznamenalo odvětví v letech 2019 a 2020, což bylo způsobeno zejména hospodářskou krizí během pandemie. V rámci skupiny 28.2 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely byly výsledky podobné, na výsledcích tržeb i investic se podepsala krize. Množství aktivních podnikatelských subjektů v tomto odvětví naopak klesá již od roku 2010, který byl vrcholem s hodnotou 3 695 aktivních podniků. V roce 2021 je aktivních pouze 2 982 podniků.

Velikost trhu – již výše bylo zmíněno, že oddíl CZ-NACE 28 se na celkových tržbách zpracovatelského průmyslu podílí v průměru téměř 8 % a je tak třetím největším oddílem zpracovatelského průmyslu a důležitou součástí hospodářství České republiky. Množství podniků v odvětví postupně klesá.

Intenzita konkurence – podniky, které se specializují na stejnou výrobu jako LOGSYS a.s. jsou většinou malé či mikro. Velké podniky většinou vyrábí dopravníky v rámci širšího portfolia.

Průměrná rentabilita – výsledky rentability v průběhu let klesají, stále jsou však v přijatelné výši.

Bariéry vstupu – výroba v tomto odvětví je složitá a často se jedná o zakázkovou výrobu specializovanou pro potřeby daného zákazníka. Nová firma při vstupu na trh by v tomto případě musela disponovat vysoce produktivní technologií a zkušeným a kvalifikovaným personálem. Problémem by tudíž mohl být nedostatek finančních prostředků a kapitálu, a také sehnání kvalifikovaných zaměstnanců.

Možnosti substituce – substituce výrobků v tomto odvětví je omezená a často i velmi nákladná, neboť poskytované výrobky pomáhají výrazně zjednodušovat práci.

Citlivost na konjunkturu – byla ohodnocena průměrně, neboť dochází k mírným reakcím na hospodářskou situaci v zemi.

Struktura zákazníků – hlavními zákazníky LOGSYS a.s. jsou firmy s distribučními centry a rozsáhlými sklady, ale také výrobní podniky anebo letiště. Často se jedná o dlouhodobé spolupráce, zahrnující několik provozoven daných zákazníků, v rámci zakázkové výroby

s individuálním přístupem. Z tohoto pohledu se jedná o zákazníky velmi perspektivní, byť nejsou jejich počty jedny z největších.

6.2.2 Analýza konkurence

Firmem s obdobným zaměřením není na českém trhu mnoho. Podniky se koncentrují ve východní a střední části republiky. Spoustu tvoří menší firmy, a také ty, které se výrobou dopravníků zabývají jen okrajově. V případě konkurence je nutné také sledovat zaměření podniků na různé druhy dopravníků (některé podniky se specializují na dopravníky určené do stavebnictví, zemědělství či těžebního a zpracovatelského průmyslu).

V rámci analýzy konkurenceschopnosti podniku byly vybráni tito hlavní konkurenti:

D A S spol. s r.o. – Firma se sídlem ve Frýdku-Místku byla založena v roce 1993. Zabývá se výrobou válečkových, pásových, vertikálních a řetězových dopravníků, další manipulační technikou. Velikostně se podobá firmě LOGSYS a.s., v současnosti zaměstnává 65 zaměstnanců (DAS Frýdek-Místek, ©2023).

Bluetech s.r.o. – Podnik byl založen již v roce 1966 a sídlí v Pacově, v kraji Vysočina. V současné době má podnik přes 110 zaměstnanců. Firma je dlouholetým výrobcem pásových dopravníků a technologií pásové dopravy. Asi 60 % celkového prodeje tvoří export. Podnik je asi třikrát větší než firma LOGSYS a.s., a také dosahuje výrazně větších tržeb (Bluetech, ©2021).

T M T a.s. Chrudim – Podnik byl založen roku 1991 a v současnosti má okolo 200 zaměstnanců. Zabývá se nejen výrobou automatizovaných dopravníkových systémů, ale i robotizovaných pracovišť. Podnik disponuje rozsáhlými prostory, které využívá nejen na výrobu dopravníků. Výkony spojené se obdobnou výrobou jako u firmy LOGSYS a.s. tvoří asi 60 % celkového objemu výroby. V rámci zahraničního obchodu tvoří export okolo 30 % celkových tržeb (Dopravníkové systémy – TMT, ©2023).

ATYKO, spol. s r.o. – Podnik, založen roku 1991, se sídlem poblíž Brna, je asi poloviční ve srovnání s firmou LOGSYS a.s. Tvoří jej jen 15 zaměstnanců a dosahuje jen asi poloviny výše tržeb. Nenabízí pouze dopravníky, ale úplné vybavení skladů, což by v tomto případě mohlo tvořit určitou konkurenční výhodu (Atyko, ©2023).

Tabulka 6 Tržní podíly konkurence; zdroj: MSCŘ (©2023); vlastní zpracování

Rok	Tržní podíly				
	LOGSYS a.s.	D A S spol. s r.o.	Bluetech s.r.o.	T M T a.s. Chrudim	ATYKO, spol. s r.o.
2017	0,11 %	0,10 %	0,24 %	0,42 %	0,04 %
2018	0,10 %	0,09 %	0,32 %	0,26 %	0,04 %
2019	0,07 %	0,09 %	0,32 %	0,48 %	0,03 %
2020	0,11 %	0,08 %	0,20 %	0,32 %	0,07 %
2021	0,14 %	0,06 %	0,27 %	0,31 %	N/A

Jak lze vidět z tabulky výše, největší podíl na trhu má firma T M T a.s. Chrudim. Pokud by se počítalo pouze se 60 % tržeb, které zahrnují obdobnou výrobu jako LOGSYS a.s., byl by podíl na trhu obdobný, jako u firmy Bluetech s.r.o., která je druhá největší z porovnávaných podniků, a také na druhém místě s velikostí tržního podílu. Firma LOGSYS a.s. je na třetím místě a její vývoj je velmi příznivý, neboť se její tržní podíl vyvíjí lépe než u konkurence. Tržní podíl LOGSYS a.s. se od roku 2019 zvyšuje, zatímco u firem D A S spol. s r.o. a T M T a.s. Chrudim dochází ke konstantnímu poklesu. Tržní podíl Bluetech s.r.o. se v posledním roce zvýšil, tržní podíl firmy ATYKO, spol. s r.o. nebyl v posledním roce zjištěn.

Z tohoto vývoje je možné vidět určitou konkurenční výhodu LOGSYS a.s. a schopnost rozšiřovat spolupráci se stávajícími partnery a získávat i nové. Zajímavý je pro své zákazníky podnik především:

- individuálním a flexibilním přístupem ke každému zákazníkovi (projektové návrhy a detailní konstrukce dle požadavků zákazníka),
- vysokou kvalitou výrobků za přijatelné ceny,
- zajištěním dovozu, montáže a oživení u zákazníka,
- nabídkou záručního i pozáručního servisu.

Tato výhoda se projevila v letech 2020 a 2021 velkým zvýšením tržeb podniku, který získal mnoho zakázek, díky rozšiřování kurýrních služeb a růstu oblíbenosti online obchodů během pandemie.

Spider analýza

Součástí analýzy konkurence může být také analýza pomocí tzv. spider grafu. Díky tomu je možné graficky vyjádřit výsledky ukazatelů konkurentů, v tomto případě vybraných podílových, v poměru k výsledkům podniku.

Pro srovnání byly vybrány ukazatele, které nezahrnují analýzu dlouhodobého majetku, vzhledem k tomu, že všechny konkurenční podniky mají pozemky a budovy ve svém vlastnictví, a jejich srovnání by bylo značně zkreslené. Samotný graf i s číselnou tabulkou je možné shlédnout v příloze práce (příloha P VIII). K porovnání byl vybrán rok 2020, neboť jeden z konkurentů dosud nezveřejnil hospodářské výsledky k roku 2021. Veškeré informace byly získány z veřejně dostupných údajů Veřejného rejstříku a Sbírký listin Ministerstva spravedlnosti České republiky (©2023).

LOGSYS a.s. je v rámci vybraných ukazatelů rentability průměrně na druhém místě, u rentability tržeb na třetím. Největší ziskovost tržeb má T M T a.s. Chrudim, se 14,46 %. Nejlépe v rámci kapitálové rentability si vede společnost ATYKO, spol. s r. o., která dosahuje vyšších zisků v poměru k tržbám, avšak jejich vlastní kapitál tvořil v daném roce zejména zisk, ROE dosahuje 99 %. Zajímavostí je fakt, že žádná z firem nedisponuje s vysokými hodnotami dlouhodobých závazků a rezerv, proto se výsledky rentability VK (ROE) a rentability úplatného kapitálu (ROCE) nijak výrazně neliší.

ATYKO, spol. s r. o. je také nejvíce zadlužené, cizí zdroje přesahují vlastní kapitál o téměř 40 %, více než 58 % aktiv je financováno cizími zdroji. Nejvíce je ve všech podnicích samozřejmě využíváno krátkodobých cizích zdrojů. LOGSYS a.s. je opět na druhém místě.

U ukazatelů likvidity pouze ATYKO, spol. s r. o. operuje v intervalu doporučených hodnot. Ostatní podniky, zejména zbylá konkurence uchovává nadbytečné množství peněžních prostředků, a také vysoké hodnoty pohledávek, které spolu s penězi nadhodnocují ukazatel pohotovosti likvidity.

Jako poslední byly hodnoceny vybrané ukazatele aktivity. Nejvyšší obratovosti zásob dosáhly společnosti D A S spol. s r.o. a ATYKO, spol. s r. o. U obou se zásoby obrátí za rok více než dvacetkrát, což je způsobeno nízkými objemy zásob u těchto firem. LOGSYS a.s. má v tomto případě druhou nejhorší obratovost zásob, nižšího obrátu dosahuje pouze T M T a.s. Chrudim. Pouze ATYKO, spol. s r. o. nesplňuje doporučení větší obratovosti pohledávek nad obratovostí závazků, ostatní podniky toto splňují, avšak ze všech konkurentů si

LOGSYS a.s. vede nejlépe s nejvyšší obratovostí pohledávek a druhou nejnižší obratovostí závazků.

6.2.3 Prognóza vývoje

Ze získaných údajů o vývoji HDP a výše tržeb v odvětví byla zpracovávána prognóza vývoje tržeb v odvětví. Pomocí analýzy časového trendu, regresní analýzy závislosti trhu na HDP v běžných cenách a regresní analýzy závislosti trhu na vývoji HDP ve stálých cenách a inflaci, byl proveden odhad budoucího vývoje. Testování jednotlivých analýz bylo provedeno pomocí lineární, exponenciální a logaritmické funkce. Výpočty byly prováděny v programu MS Excel.

Statistickými testy prošly všechny analýzy, nejlepších výsledků dosáhla analýza závislosti trhu na vývoji HDP ve stálých cenách a inflaci, druhá nejlepší byla analýza časové řady provedená za pomoci logaritmické funkce. Ostatní analýzy měly hodnotu korelačního koeficientu menší než 90 %, tudíž nebyly zahrnuty do následující tabulky. Regresní analýza výsledné funkce je obsažena v příloze (příloha P XII).

Tabulka 7 Prognóza vývoje tržeb v odvětví; zdroj: MPO (©2023a); vlastní zpracování

Rok		Skutečnost		Prognózované hodnoty				
		Trh (v mil. Kč)	Tempo růstu	HDP s.c. + inflace (v mil. Kč)	Tempo růstu	Čas - log. fce (v mil. Kč)	Tempo růstu	
Minulost	2017	138 215		139 714		136 396		
	2018	144 909	4,84 %	146 531		139 265		
	2019	146 461	1,07 %	148 098		141 749		
	2020	134 092	-8,45 %	137 225		143 941		
	2021	145 864	8,78 %	139 939		145 901		
Prognóza	2022			147 153	5,16 %	147 674	1,22 %	
	2023			148 721	1,07 %	149 293	1,10 %	
	2024			150 163	0,97 %	150 782	1,00 %	
	2025			151 499	0,89 %	152 161	0,91 %	
	Průměrný růst		3,88 %			2,02 %		1,06 %
	Koeficient korelace				0,979		0,951	

Vývoj tržeb u obou zvolených analýz je plánován pomocí logaritmické funkce, která odpovídá současnému vývoji, kdy po rychlém růstu následuje zpomalení způsobené krizemi v podobě pandemie a války na Ukrajině.

Pro plánování tržeb byl zvolen logaritmický trend závislosti relevantního trhu na vývoji HDP ve stálých cenách a inflaci. Průměrné tempo růstu tržeb u této prognózy činí 1,78 %, což je menší než dosavadní růst, avšak nadále se předpokládá zvyšování tržeb v budoucnu.

6.3 Analýza mikroprostředí a podnikového potenciálu

Analýza mikroprostředí se soustřeďuje na posouzení vnitřní situace podniku a společně s analýzou podnikového potenciálu ukazuje, zda je podnik schopen využít šancí plynoucích z rozvoje trhu, a také zda je schopen čelit hrozbám např. v podobě konkurence. Analyzovat lze přímé a nepřímé faktory, které ovlivňují podnikový podíl na trhu.

Tabulka 8 Bodová analýza podnikového potenciálu; vlastní zpracování dle Maříka, 2018a, s. 109

Kritérium		Hodnocení						
		Převaha konkurence			Průměr		Převaha podniku	
		0	1	2	3	4	5	6
Přímé faktory	Kvalita výrobků					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	
Četnost bodů		0	0	1	1	5	5	0
Body × Četnost		0	0	2	3	20	25	0

Podnik v rámci bodového hodnocení přímých i nepřímých faktorů získal 50 z celkových 72 bodů, což je 69 %.

Kvalita výrobků – podnik se zaměřuje na neustálé zvyšování kvality svých výrobků a služeb. Pracuje na standardizaci výroby pro zrychlení a zkvalitnění výroby.

Cenová úroveň – podnik se cenou svých výrobků vyrovnává konkurenci. Vzhledem k technické a časové náročnosti výroby je prostor pro manipulaci s cenou výroby malý.

Intenzita reklamy – podnik se zúčastňuje veletrhů a aktivně oslovuje stálé i nové zákazníky. Má také vlastní webové stránky a facebook profil, který je ovšem neaktivní. Reklamní aktivity nevyvíjí na jiných trzích než ČR a Slovensko, které jsou považovány za cílové trhy.

Výhody místa – společnost sídlí u hranic se Slovenskem a Rakouskem, a i do dalších okolních zemí to má blízko. I s pohledem na ostatní konkurenční podniky, jež sídlí převážně na Moravě a ve Slezsku, se tato poloha dá považovat za výhodnou.

Image firmy a servis a služby – podnik neustále pracuje na zkvalitnění svých služeb, nabízí individuální přístup na míru každému zákazníkovi i projektu. Nabízí zákazníkovi kompletní služby spojené s projektací, výrobou a montáží, včetně servisních služeb. Vyvíjí také aktivity v oblasti ochrany životního prostředí.

Kvalita managementu a výkonný personál – v podniku pracují zkušení zaměstnanci s letitou praxí. Vzhledem k velikosti podniku, panuje v podniku přátelská atmosféra a podnik působí jako rodinná firma.

Výzkum a vývoj – podnik pracuje na výrobkové standardizaci a mimo to vysoké náklady na výzkum nevyvíjí.

Majetek a investice – podnik má velkou výhodu v tom, že dlouhodobý majetek a investice do něj jsou spojeny s jinou firmou, která podniku majetek pronajímá.

Finanční situace – dle výsledků finanční analýzy je možné vidět, že podnik je ve velmi dobré finanční situaci.

6.3.1 SWOT analýza

Silné stránky:

- dlouhodobá existence podniku,
- důraz na individuální přístup ke každému projektu; zakázková výroba,
- dlouhodobé spolupráce s odběrateli,

- rychlá reakce na potřeby zákazníků,
- odborné znalosti a dlouhodobá praxe zaměstnanců,
- vysoká úroveň vnitřní komunikace,
- majetková struktura podniku,
- využití outsourcingu pro montáže,
- tvorba rezerv pro reklamace.

Slabé stránky:

- nevýhody spojené s velikostí podniku (menší objem zaměstnanců, kapitálu a prostředků pro velké objemy zakázek),
- nízká úroveň propagace.

Příležitosti:

- rozšíření činnosti podniku na další trhy; expanze do zahraničí,
- získání nových zákazníků a dlouhodobých zakázek,
- zvětšení či rozšíření podniku; umožnění zvýšení objemu zpracovaných zakázek.

Hrozby:

- riziko dalších hospodářských otřesů,
- legislativní změny,
- existence současných a možný vznik nových konkurentů,
- riziko platební neschopnosti odběratelů,
- výrazné zvýšení cen vstupů.

6.3.2 Prognóza tržeb

Na základě předchozích hodnocení a zejména výsledků hodnocení podnikového potenciálu byla vytvořena prognóza tržního podílu podniku. Podnik je možno považovat za podnik s dobrou perspektivou, dle bostonské matice, kterou uvádí Mařík (2018a, s. 112). V rámci analýzy atraktivity trhu bylo dosaženo hodnocení 70 % a v rámci hodnocení podnikového potenciálu bylo dosaženo hodnocení 69 %. Toto hodnocení podporuje rostoucí hodnotu tržního podílu v dalších letech.

Tabulka 9 Prognóza vývoje tržního podílu; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
0,11 %	0,10 %	0,07 %	0,11 %	0,14 %	0,15 %	0,15 %	0,16 %	0,16 %

Vývoj tržeb podniku byl turbulentní, hluboké propady byly následovány skokovými nárůsty. Také tržní podíl podniku dosahoval velkých změn. Nebylo proto lehké zvolit ten nejvhodnější přístup k plánování tržeb podniku.

Pro prognózu tržeb podniku bylo využito rovnice:

$$\text{Tempo růstu tržeb podniku} = (\text{index růstu trhu} \times \text{index růstu tržního podílu}) - 1,$$

kteřá pracuje s vývojem tržeb relevantního trhu jako indikátorem vývoje tržeb podniku. Dle tohoto výpočtu se předpokládá vývoj tržeb podniku o něco lepší, než je vývoj odvětví. Průměrný růst tržeb v odvětví se předpokládá na 2,02 %, u podniku je tato hodnota 2,18 %. Největší nárůst tržeb se předpokládá v prvním roce, po kterém následuje období útlumu.

Tabulka 10 Prognóza vývoje tržeb podniku; zdroj: interní zdroje podniku vlastní zpracování

Rok	Relevantní trh (v tis. Kč)	Tempo růstu trhu	Tržní podíl podniku	Tempo růstu tržeb	Tržby podniku (v tis. Kč)	
Minulost	2017	138 215 357	-	0,11 %	-	148 595
	2018	144 909 468	1,07 %	0,10 %	-0,58 %	147 739
	2019	146 461 407	-8,45 %	0,07 %	-31,51 %	101 183
	2020	134 092 472	8,78 %	0,11 %	50,33 %	152 108
	2021	145 863 647	0,88 %	0,14 %	29,85 %	197 505
Prognóza	2022	147 153 277	5,16 %	0,15 %	5,72 %	208 808
	2023	148 721 048	0,97 %	0,15 %	1,09 %	211 077
	2024	150 163 258	0,89 %	0,16 %	0,99 %	213 165
	2025	151 498 535	0,82 %	0,16 %	0,91 %	215 099
Průměrné tempo růstu		2,02 %		2,18 %		

7 FINANČNÍ ANALÝZA

Principem finanční analýzy podniku je zhodnocení finančních ukazatelů, k jejichž výpočtu jsou využívána data, získaná z účetních výkazů, především z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V této práci je k zhodnocení finančních ukazatelů firmy LOGSYS a.s. využito dat z účetních výkazů za období v letech 2017-2021. Výkazy jsou zobrazeny v přílohách této práce.

7.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů se zaměřuje na zhodnocení vývoje veličin z účetních výkazů, konkrétněji pomocí horizontální a vertikální analýzy. Horizontální analýza sleduje absolutní a relativní vývoj veličin v čase, vertikální analýza hodnotí struktury (podíly jednotlivých hodnot na celkových veličinách) účetních výkazů. Podrobné zobrazení analýz absolutních ukazatelů je taktéž přílohou této práce (přílohy P I – P VI).

7.1.1 Horizontální analýza

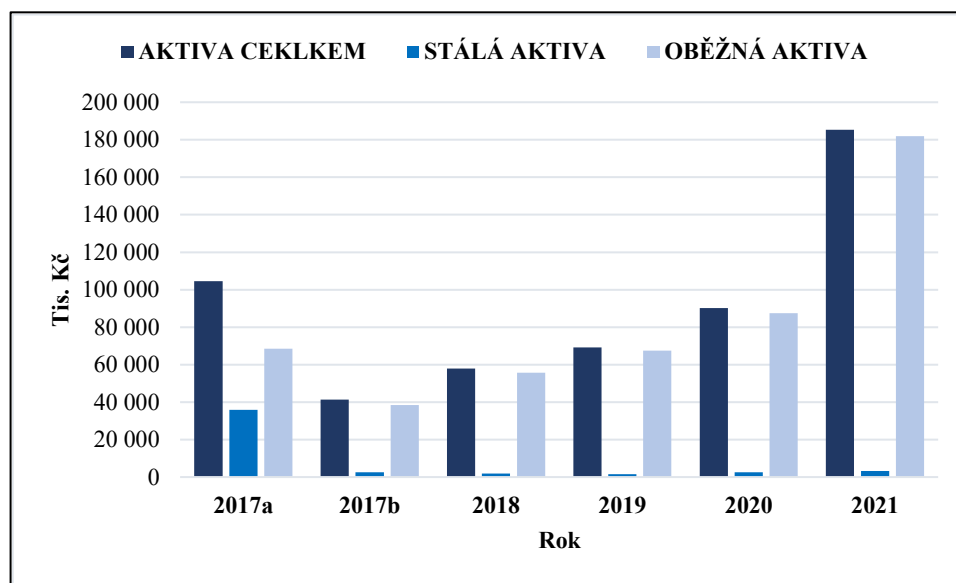
Pomocí horizontální analýzy je možné sledovat vývoj veličin, jako jsou aktiva, pasiva, náklady a výnosy, v čase. Změny je možné zaznamenávat jak v absolutních hodnotách, tak i v procentech.

Aktiva

Na konci roku 2017 došlo pro podnik k významné události. Na nově založenou společnost LOGBASE a.s. přešla část jmění firmy LOGSYS a.s., a to zejména dlouhodobého majetku, především nemovitostí, které jsou od 1. 1. 2018 předmětem nájmu. Proto, aby nedošlo ke zkreslení výsledků, je v rozvaze k roku 2017 počítáno s hodnotami z 1. 1. 2018 (sloupec 2017b), avšak v příloze jsou zobrazeny i původní hodnoty platné k 31. 12. 2017 pod sloupcem 2017a.

Celková hodnota aktiv během sledovaného období postupně narůstala. K největšímu nárůstu aktiv došlo v roce 2021, kdy se jejich hodnota zvýšila o 95 154 tis. Kč, což procentuálně činilo 105,54 %. Největší podíl na tomto zvýšení měl nárůst hodnoty zásob o 41 262 tis. Kč (151,60 %) a hodnoty peněžních prostředků o 61 388 tis. Kč (174,63 %). Nejmenší nárůst celkových aktiv je možné sledovat v roce 2019, kdy došlo ke zvýšení aktiv o 11 323 tis. Kč, procentuálně o 19,55 %. Tuto nízkou hodnotu způsobil celkem vysoký pokles krátkodobých

pohledávek, zahrnujících především pohledávky z obchodních vztahů, o 21 380 tis. Kč (64,02 %).



Obrázek 1 Vývoj aktiv podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Vzhledem k nízkým hodnotám dlouhodobého majetku, neovlivňovaly tyto veličiny vývoj celkových aktiv nijak významně. Největší růst zaznamenaly ve sledovaném období hodnoty nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku, především v roce 2020, kdy došlo k nárůstu o 1 361 tis. Kč (1 463,44 %). Způsobil to vývoj a plánovaná implementace nového informačního systému. Položky samostatných movitých věcí se během let postupně snižovaly kvůli odpisům. Ostatní položky stálých aktiv významných změn nedosáhly.

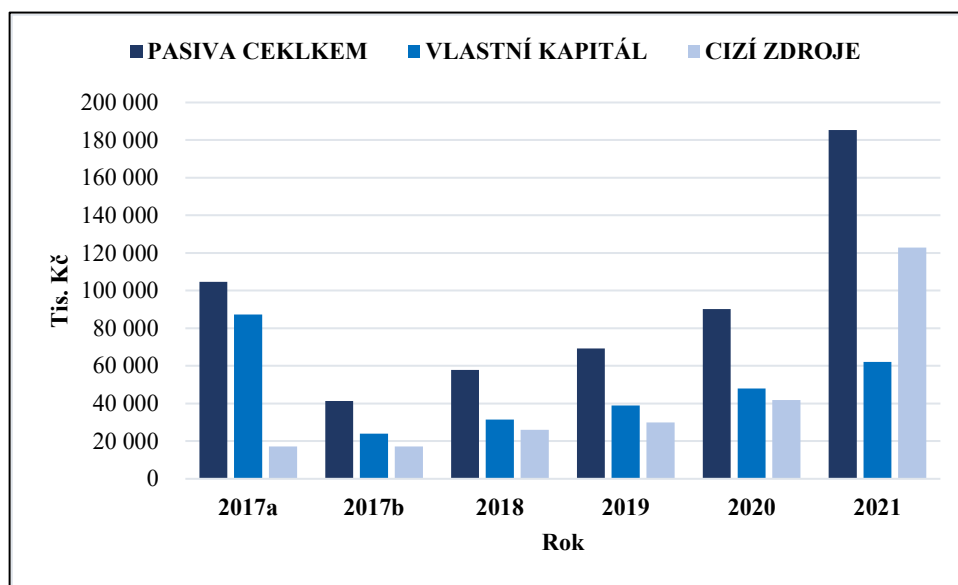
Hodnoty oběžného majetku, zahrnující zásoby, krátkodobé pohledávky a peněžní prostředky, kopírovaly meziroční vývoj změn v celkových aktivech. Ve sledovaném období výsledky oběžného majetku narůstaly. Kromě roku 2018, kdy položky zásob i pohledávek narostly, vyvíjely se nadále tyto vždy opačně. V roce 2019 došlo k navýšení zásob o 19 144 tis. Kč (147,22 %), což bylo způsobeno především nárůstem nedokončené výroby a polotovarů o 186,87 %, v posledním sledovaném roce taktéž poskytnutými zálohami na zásoby. V tomtéž roce poklesly krátkodobé pohledávky o 21 380 tis. Kč (64,02 %), které zahrnovaly zejména pohledávky z obchodních vztahů. V následujících dvou letech došlo k poklesu zásob o 15,34 % a jejich následnému opětovnému vzrůstu o 151,60 %. Průměrně se během sledovaného období množství zásob téměř zpětinásobilo. Firma se tímto zásobováním snažila snížit riziko výpadků výroby, způsobené pozdními dodávkami

od dodavatelů, jež zapříčinila hospodářská krize. Krátkodobé pohledávky a zejména pohledávky z obchodních vztahů v roce 2020 narostly o 108,65 % a v dalším roce klesly o 32,81 %. Rok 2021 je jediný rok, ve kterém podnik zaznamenal položku dlouhodobých pohledávek, přesněji pohledávek z obchodních vztahů, a to ve výši 119 tis. Kč. Krátkodobý finanční majetek v podniku zahrnuje pouze peněžní prostředky, a to především na účtech. Jejich zůstatky meziročně narůstaly v průměru o 122 %, celkově tvoří zůstatek roku 2021 dvaadvacetinásobek zůstatku z roku 2017.

U položek časového rozlišení aktiv docházelo kromě roku 2018 k postupnému poklesu. Tyto položky zahrnovaly v prvním roce náklady i příjmy příštích období, v letech následujících pouze náklady příštích období.

Pasiva

Dle pravidel účetnictví byly výsledky celkových pasiv rovny celkovým aktivům. Jejich hodnota ve sledovaném období rostla. Stejný vývoj zaznamenaly jak hodnoty vlastního kapitálu, tak i hodnoty cizích zdrojů a časového rozlišení pasiv.



Obrázek 2 Vývoj pasiv podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

V rámci vlastního kapitálu firma zobrazuje stále stejnou hodnotu základního kapitálu ve výši 2 240 tis. Kč a fondů ze zisku ve výši 42 tis. Kč. Za růst vlastního kapitálu může tedy zvyšování hodnot výsledku hospodaření minulých let, a také výsledku hospodaření běžného období. Po drobném snížení VH minulých let v roce 2018 o 7,61 % (1 646 tis. Kč), výsledek této položky v následujících letech narůstal, nejvíce v roce 2019, kdy došlo ke zvýšení

o 9 250 tis. Kč (46,27 %), v dalších letech o 17,22 % a 15,08 %. Zisk běžného období se mírně snížil v roce 2019 o 1 806 tis. Kč (19,52 %), v následujících letech došlo k nárůstu o 52,20 % a 79,01 %.

Cizí zdroje, které zahrnují především krátkodobé závazky, se v každém roce zvyšovaly. K nejmenšímu zvýšení došlo v roce 2019 o 4 547 tis. Kč (18,41 %), k tomu největšímu došlo poté v roce 2021, a to o 80 706 tis. Kč (196,12 %). Toto zvyšování závazků způsobuje příjem záloh, které podnik požaduje u finančně náročnějších zakázek. Krátkodobé přijaté zálohy tvoří většinu hodnoty celkových krátkodobých závazků. Firma nemá v žádném roce vykázány žádné dlouhodobé závazky. Rezervy, které podnik tvoří pro servisní opravy na dva roky, vzrostly v letech 2018 a 2020 pouze minimálně, v roce 2019 u došlo k jejich poklesu o 46,33 % a v roce 2021 naopak vzrostly o 30,51 %.

Časové rozlišení pasiv, které zahrnuje pouze výdaje příštích období, pokleslo v roce 2019 o 14,04 %, v ostatních letech došlo k jejich zvýšení.

Náklady

Celkové náklady se ve sledovaném období, kromě roku 2019, zvyšovaly. V roce 2019 došlo ke snížení téměř všech položek nákladů, celkové náklady klesly o 44 943 tis. Kč (32,38 %), stejně tak nejvýznamnější položky nákladů, jako je výkonová spotřeba, tvořena především spotřebou materiálu a energií, která poklesla o 24 137 tis. Kč (21,52 %) a hodnota osobních nákladů, jež se snížila o 3 640 tis. Kč (15,95 %).

V ostatních letech byl vývoj nákladů podniku rozmanitější. V roce 2018 došlo k mírnému vzrůstu celkových nákladů jen o 1,98 %. Za zvýšení mohly především osobní náklady, které v tomtéž roce vzrostly o 7,42 %. Položka výkonové spotřeby se zvýšila pouze o 0,58 %, ovlivněna především zvýšením nákladů vynaložených na přijaté služby o 6 190 tis. Kč a zároveň snížením nákladů na materiál a energie o 5 364 tis. Kč.

Výsledky položky úpravy hodnot v provozní oblasti, které zahrnují položky odpisů a opravných položek u pohledávek, měly během sledovaného období klesající charakter. Odpisy se v tomto případě snižovaly v každém roce, opravné položky k pohledávkám vzrostly v letech 2018 a 2020, naopak klesly v letech 2019 a 2021.

K velkému vzrůstu celkových nákladů došlo v letech 2020 a 2021. V roce 2020 se hodnota celkových nákladů zvýšila o 48 551 tis. Kč (51,73 %) a v následujícím roce činil nárůst 36 837 tis. Kč. Největší vliv na tento vývoj měla položka výkonové spotřeby, a to opět především spotřeba materiálu a energie, ve druhém roce také zvýšení nákladů na spotřebu

služeb. Za to mohla zvýšená výroba v těchto letech. Jejich důvod je blíže zmíněn v následující kapitole.

Položky ostatních nákladů nebyly nijak významné a také nedosahovaly významných meziročních změn.

Výnosy

Výsledky výnosů podniku se vyvíjely podobně, jako podnikové náklady. Pouze v roce 2018 došlo u výnosů k mírnému poklesu, na rozdíl od mírného vzrůstu, kterého dosáhly náklady. Pokles celkových výnosů činil 1,14 %, celkové tržby klesly o 0,58 %. Snížení zaznamenaly i ostatní výnosové položky, byť jejich podíl na celkových výnosech není nijak významný.

Velký propad zaznamenal podnik u výnosů v roce 2019. Celkové výnosy se snížily o 31,58 % (46 749 tis. Kč) a tržby podniku byly nižší o 46 556 tis. Kč (31,51 %) oproti předchozímu roku. Toto bylo způsobeno zejména snížením investic v automobilovém průmyslu. V dalších letech již došlo ke zvyšování výnosů a především tržeb. V roce 2020 došlo ke zvýšení celkových tržeb o 50 925 tis. Kč (50,33 %) a v roce 2021 se tržby zvýšily o 45 397 tis. Kč (29,85 %). Celkové výnosy zaznamenaly v těchto letech zvýšení o 52 437 tis. Kč a 45 789 tis. Kč. Za tento příznivý vývoj mohla překvapivě pandemie COVID-19 a s ní spojené lockdowny, které zvýšily online prodeje a tím i potřeby kurýrních služeb, pro které podnik dopravníky vyrábí. Díky tomu se výnosy a tržby vyvíjely příznivěji než u jiných firem.

7.1.2 Vertikální analýza

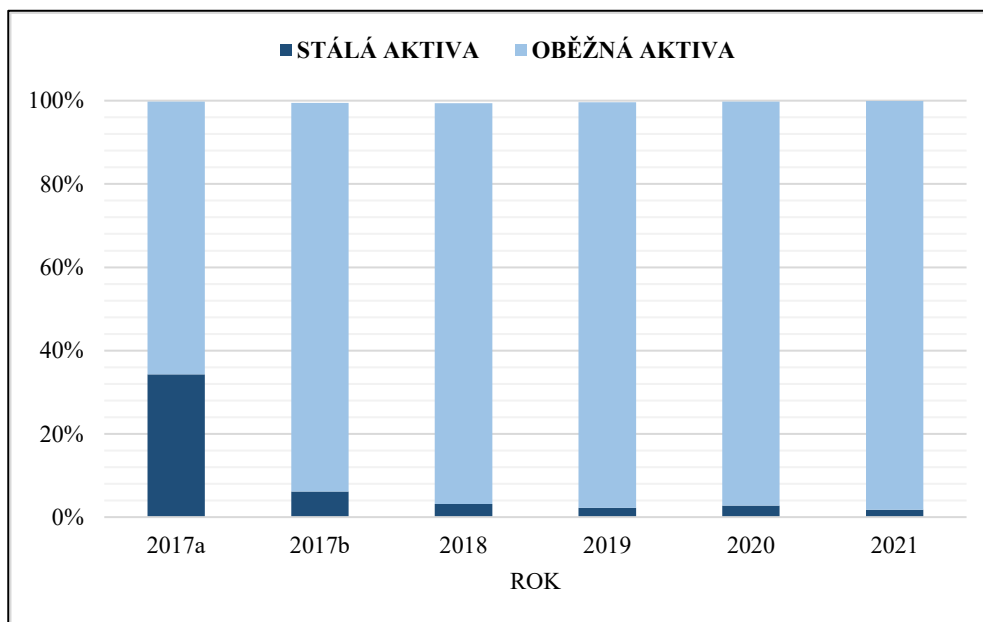
Pomocí vertikální analýzy je možno zaznamenat procentuální podíly dílčích veličin na celkových veličinách.

Aktiva

Jak již bylo výše zmíněno, podnik nedisponuje téměř žádným dlouhodobým majetkem, proto většinu celkových aktiv, v průměru okolo 96 %, tvoří oběžná aktiva. Z toho se téměř 37 % celkových aktiv v roce 2021 nachází v zásobách, které tvoří především nedokončená výroba. Největší podíl zásob byl však zaznamenán v roce 2019, a to 46,44 % z celkových aktiv.

Podíl krátkodobých pohledávek na aktivech postupně klesá. Během sledovaného období se tento podíl snížil z původních 62,59 % na pouhých 9,09 %. Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů navíc tvoří více než 80 % celkových pohledávek podniku.

Podíl peněžních prostředků na celkových aktivech se každý rok výrazně zvyšoval. Z původních 10,45 % podílu na celkových aktivech, vzrostl tento podíl na 52,10 %. Naprostá většina z těchto peněžních prostředků je uložena na účtech.



Obrázek 3 Struktura aktiv podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

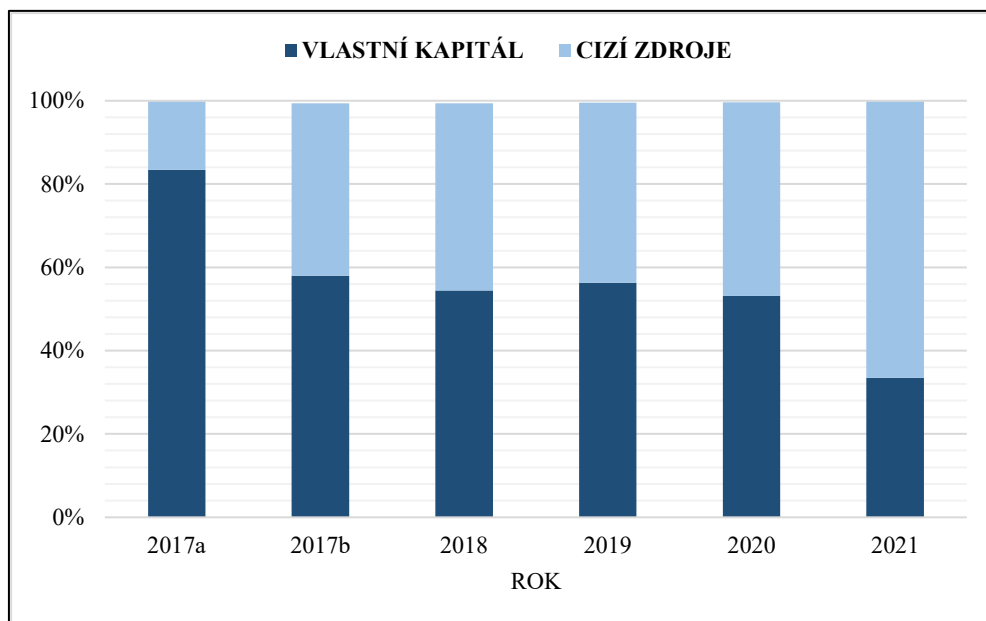
Časové rozlišení aktiv netvořilo ze začátku sledovaného období ani polovinu procenta celkových aktiv a podíl se nadále snižoval až na 0,10 % v roce 2021.

Pasiva

Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se ve sledovaném období snižoval. V prvních čtyřech letech však tvořil tento podíl stále více než 50 %, v posledním roce čili v roce 2021, klesla hodnota podílu na 33,46 %. Podíl základního kapitálu se, vzhledem k jeho neměnné hodnotě, snižoval, v roce 2021 tvořil pouze 1,21 % celkových pasiv.

Zisk běžného období se průměrně pohybuje okolo 11 %, výsledek hospodaření se ve většině let pohyboval mezi 34-52 %, v roce 2021 však hodnota jeho podílu klesla na 21%.

Podíl cizích zdrojů se vyvíjel nepřímo úměrně vývoji vlastního kapitálu. Pomalé zvyšování, pohybující se okolo 40 % celkových pasiv, v prvních čtyřech letech skončilo v posledním roce skokem až na 66,28 %. Až 99 % cizích zdrojů je tvořeno krátkodobými závazky, zbytek tvoří rezervy. U krátkodobých závazků je největší podíl tvořen přijatými zálohami, jejichž podíl na celkových pasivech vzrostl z 23,55 % v roce 2017 až na 58,24 % v roce 2021.



Obrázek 4 Struktura pasiv podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Časové rozlišení pasiv má na celkových pasivech nej minimální podíl, který z 0,63 % dokonce ještě klesal až na 0,25 %.

Náklady

Největší podíl na celkových nákladech tvoří výkonová spotřeba, a to v průměru okolo 85 %, v roce 2021 dokonce 93,22 %, více než 50 % podílu připadá na spotřebu materiálu a energií, zbytek tvoří náklady za služby. Mzdové náklady tvoří asi jen 12 % celkových nákladů, ovšem jejich podíl klesá.

Okolo 2 % podílu tvoří daň z příjmů, ostatní náklady nedosahují ani jednoho procenta.

Výnosy

Více než 99 % celkových výnosů je tvořeno tržbami, jejich podíl se navíc během let mírně zvyšuje, z toho většina zahrnuje tržby za vlastní výrobky. Tržby za zboží tvoří jen asi 0,3 % z celkových tržeb.

Ostatní výnosy se tudíž na celkových výnosech podílejí minimálně a celkově tvoří jen asi 0,5 %.

7.2 Rozdílové ukazatele

Výpočet těchto ukazatelů využívá rozdílů k zjištění absolutních hodnot různých ukazatelů.

Čistý pracovní kapitál

Nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který ukazuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji.

Tabulka 11 Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Ukazatel (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Čistý pracovní kapitál	22 719	31 029	38 172	46 292	60 009
Podíl ČPK na OA	59,01 %	55,68 %	56,62 %	52,94 %	33,00 %
Podíl ČPK na A	55,06 %	53,58 %	55,14 %	51,34 %	32,38 %

Hodnota čistého pracovního kapitálu má ve sledovaném období rostoucí charakter. Ve většině let byla tato hodnota dokonce větší než hodnota krátkodobých závazků, pouze v roce 2021 tvoří čistý pracovní kapitál asi polovinu celkových závazků podniku. Velký pokles podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech v posledním roce byl způsoben jejich vysokým zvýšením.

Tyto výsledky naznačují spíše konzervativní způsob financování, při kterém je dlouhodobým kapitálem financována i část oběžných aktiv. Tuto teorii podporují i výsledky podílu čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech.

Přidaná hodnota

Dalším používaným ukazatelem je přidaná hodnota, která ukazuje výkonnost podniku a jeho schopnost přidat svou činností k hodnotě získané od dodavatelů.

Tabulka 12 Vývoj přidané hodnoty podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Ukazatel (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Přidaná hodnota	33 246	35 130	-3 215	47 522	10 357
Přepoč. počet zaměst.	27	27	27	29	31
Produktivita práce	1 231,3	1 301,1	-119,1	1 638,7	334,1

Přidaná hodnota podniku dosahovala v letech 2017, 2018 a 2020 velmi vysokých hodnot, což ukazovalo na vysokou výkonnost a produktivitu. Záporná hodnota v roce 2019 byla způsobena přesahem výkonové spotřeby nad výkony podniku, za který mohla především vysoká záporná hodnota změny stavu zásob vlastní činnosti. Takto vysoká záporná hodnota

se projevila i v roce 2021, avšak v tomto případě byly výkony podniku stále vyšší než jejich spotřeba.

Vzhledem k nízkému počtu zaměstnanců, dosahuje podnik ve většině let vysoké produktivity práce.

Zisk

V rámci rozdílových ukazatelů je možné také sledovat vývoj zisku na různých úrovních a zbavit se tak zkreslení zavádějícími údaji.

Tabulka 13 Vývoj úrovní zisku podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Ukazatel (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA	19 088	12 552	10 204	14 603	25 584
EBIT	16 985	11 432	9 117	14 028	25 143
EBT	16 985	11 432	9 117	14 028	25 143
EAT	13 648	9 250	7 444	11 330	20 282

V podniku je možno sledovat jen malých rozdílů v úrovních zisku. Stejný výsledek EBT a EBIT je způsoben tím, že podnik nemá žádné úročené cizí zdroje, tudíž nedochází k ovlivnění zisku nákladovými úroky.

Nejvíce snižuje hospodářský výsledek daň z příjmu, jak je možné vidět z rozdílu EAT a EBT.

7.3 Poměrové ukazatele

K zjištění finanční situace podniku se nejvíce užívá analýza poměrových ukazatelů. Mezi nejčastěji používané poměrové ukazatele patří ukazatele zadluženosti, likvidity, aktivity a rentability.

7.3.1 Ukazatele zadluženosti

Pomáhají ukázat na případnou míru rizika, kterou podnik podstupuje, vzhledem ke zvolené struktuře vlastního a cizího kapitálu v poměru k aktivům.

Tabulka 14 Ukazatele zadluženosti podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Ukazatel (v %)	2017	2018	2019	2020	2021
Celková zadluženost	41,40	44,96	43,28	46,47	66,28
Míra zadlužení	71,41	82,59	76,89	87,48	198,07
Finanční páka	172,50	183,70	177,66	188,26	298,83
Krytí DM vlastním kap.	935,11	1 716,99	2 515,69	1 896,63	1 905,13
Krytí DM dlouh. zdroji	985,97	1 789,76	2 561,98	1 926,10	1 934,96

Hodnoty celkové zadluženosti ukazovaly na preferenci podniku financovat aktiva více vlastním kapitálem. Toto se změnilo v posledním sledovaném roce, kdy skokovým navýšením krátkodobých závazků vzrostl jejich podíl na financování aktiv na 66,28 %. V daném roce se ukazatel dostal nad literaturou doporučovanou úroveň.

Míra zadlužení podniku v letech kolísala. Stále však dosahovala vysokých hodnot. Výsledek 198 % v roce 2021 navíc ukazuje téměř dvojnásobný přesah cizích zdrojů nad vlastním kapitálem. V tomto případě je doporučováno snižovat míru zadlužení a snížit tak potenciální riziko nesolventnosti.

Stejnou situaci z jiného pohledu ukazuje i ukazatel finanční páky, který vyjadřuje podíl celkových aktiv na vlastním kapitálu. I v tomto případě se ukazuje, že je financování aktiv v posledním roce prováděno zejména cizími zdroji, jež tvoří, jak již bylo výše zmíněno pouze krátkodobé závazky. Navíc její výsledek má značný vliv na výsledek rentability vlastního kapitálu, v tomto případě se jedná o pozitivní vliv, který ukazuje efektivní využití vlastního kapitálu.

Ukazatele krytí dlouhodobého majetku dosahují velmi vysokých hodnot a jsou značně zkreslené, neboť podnik nevlastní téměř žádný dlouhodobý majetek.

7.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazují na schopnost podniku přeměnit aktiva na peněžní prostředky a využít je na úhradu svých závazků.

Tabulka 15 Ukazatele likvidity podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita	2,44	2,26	2,31	2,12	1,49
Pohotová likvidita	1,91	1,73	1,21	1,46	0,93
Okamžitá likvidita	0,27	0,38	0,80	0,85	0,79

Pro ukazatel běžné likvidity, který ukazuje, kolikrát přesahuje oběžný majetek krátkodobé závazky, se literaturou doporučují hodnoty 1,5-2,5. Podnik v tomto případě splňuje téměř v každém roce. V roce 2021 je hodnota podniku těsně pod doporučenou hranicí, a proto není třeba předpokládat žádnou problémovost.

Pro výpočet pohotové likvidity jsou z oběžného majetku vyřazeny zásoby. I v tomto případě je k dispozici doporučený interval hodnot 1-1,5. Podnik v prvních dvou letech dosahoval výsledků vyšších, než je doporučené. Způsobeno to bylo vysokými hodnotami pohledávek v daných letech. Opět je v posledním roce hodnota dosažená podnikem pod doporučenou hranicí. Jak u běžné, tak i u pohotové likvidity to způsobuje vysoký nárůst krátkodobých závazků.

U okamžité likvidity je možno sledovat opačný trend. Literaturou doporučené hodnoty činí 0,2-0,5. Samotný ukazatel vyjadřuje schopnost podniku uhradit splatné závazky a počítá pouze s krátkodobým finančním majetkem, který v podniku představují peněžní prostředky. Ukazuje se, že podnik na svých běžných účtech uchovává více peněz, než je odborníky považováno za nutné.

7.3.3 Ukazatele aktivity

Zobrazují intenzitu využití podnikového majetku, a tím jeho schopnost tvorby tržeb.

Tabulka 16 Ukazatele aktivity podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
Obrat aktiv	3,60	2,55	1,46	1,69	1,07
Obrat DM	58,09	80,47	65,32	60,24	60,68
Obrat zásob	17,77	11,36	3,15	5,59	2,88
Obrat kr. pohledávek	9,61	10,14	8,11	10,43	4,06
Obrat závazků	9,42	5,98	3,46	3,70	1,62

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
Doba obratu zásob	20	32	114	64	125
Doba obratu kr. pohledávek	38	36	45	35	90
<i>DO pohledávek z obch. vztahů</i>	38	36	47	35	94
Doba obratu závazků	38	60	104	97	222
<i>DO závazků z obch. vztahů</i>	36	39	38	40	46

Ukazatel obratu celkových aktiv, jež zobrazuje, kolikrát se aktiva obrátila v ročních tržbách, dosahoval dobrých hodnot. Literatura u tohoto ukazatele doporučuje hodnotu vyšší než 1, což podnik splňuje ve všech letech. Je však možné pozorovat klesající trend tohoto ukazatele. Příčinou je zvyšování hodnoty aktiv, které je rychlejší než růst tržeb. Pokud podnik zachová hodnotu obratu aktiv nad doporučenou hodnotou, je možné prohlásit, že využívá svá aktiva efektivně.

Obrat dlouhodobého majetku podniku dosahuje velmi vysokých hodnot, a to především proto, že podnik nevlastní větší množství dlouhodobého majetku. Tento fakt výrazně zkresluje výsledky ukazatele, který v tomto případě ukazuje na velmi efektivní využití dlouhodobého majetku.

Vývoj ukazatele obratu zásob je stejný, jako u obratu celkových aktiv, a také hodnotově jsou si tyto dva ukazatele blízko, neboť velká část aktiv je tvořena oběžným majetkem a tudíž zásobami. Je doporučeno zamezit klesajícímu trendu tohoto ukazatele v budoucnosti, a naopak snažit se o zvýšení obratovosti. V současné době se podnik nakupováním zásob na sklad snaží zamezit výpadkům ve výrobě v případě nedodání materiálu včas, což je problém způsobený krizí. Dá se proto předpokládat, že v budoucnu se výsledky aktivity opětlepší.

Obratovost krátkodobých pohledávek zůstávala během let téměř neměnná, v průměru okolo 9,6 (38 dnů), pouze v roce 2021 došlo ke skokovému zvýšení ukazatele doby obratu až na 90 dnů. I přes snížení celkové hodnoty pohledávek, došlo v tomto roce ke značnému prodloužení lhůt jejich splatnosti, zvláště u pohledávek z obchodních vztahů. V daném roce evidoval podnik velkou část pohledávek po splatnosti. Obecně se doporučuje zvyšovat hodnoty obratu, resp. snižovat dobu obratu pohledávek. Podnik používá jako standartní dobu splatnosti pohledávek dobu 30 dnů, v případě domluvy je ovšem možné tuto dobu prodloužit. Využívá také aplikace pro kontrolu solventnosti stálých i potenciálních obchodních partnerů.

Obratovost závazků se v průměru během let snižovala, což se dá považovat za pozitivní. Tyto nízké hodnoty jsou především tvořeny přijatými zálohami k zakázkám, které prodlužují jejich dobu obratu. Při pohledu na dobu obratu závazků z obchodních vztahů, je možné vidět, že podnik dosahuje méně pozitivních hodnot. Je doporučeno, aby podnik dosahoval u závazků delší doby obratu než u pohledávek, což podnik splňuje u celkových závazků v letech 2019, 2020 a 2021, u závazků z obchodních vztahů pouze v letech 2018 a 2020.

7.3.4 Ukazatele rentability

Měří schopnost podniku dosáhnout zisku, zobrazuje míru zhodnocení podnikem vložených a vynaložených prostředků.

Tabulka 17 Ukazatele rentability podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Ukazatel (v %)	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita tržeb (ROS)	9,18	6,26	7,36	7,45	10,27
Rentabilita aktiv (ROA)	41,16	19,74	13,17	15,56	13,57
Rentabilita VK (ROE)	57,06	29,34	19,10	23,66	32,71
Rentabilita úpl. kapitálu (ROCE)	54,11	28,15	18,76	23,30	32,20

Většina ukazatelů byla počítána z hodnoty čistého zisku čili výsledku hospodaření po zdanění. Pouze rentabilita aktiv byla počítána s úrovní zisku EBIT, a tím se snížilo případné zkreslení způsobené daňovým zatížením.

Většina výsledků rentability byla nejnižší v roce 2019. I z předchozích analýz, které využívaly k výpočtu data z výkazu zisku a ztráty, je možné vidět značné omezení výroby v daném roce. I přesto nebyly tyto výsledky ani zdaleka špatné.

Rentabilita tržeb, ukazující hodnotu tržeb generujících zisk, byl jediný ukazatel, který měl nejnižší hodnotu v roce 2018, a to 6,26 %. Od toho roku rentabilita v následujících letech narůstala. Nejlepší situací by pro podnik v tomto případě bylo pokračování rostoucího trendu.

Rentabilita aktiv byla nejvyšší v roce 2017, kdy dosáhla hodnoty 41,16 %. Následoval prudký propad v následujících dvou letech, který hodnotu ukazatele snížil téměř o 30 %. Mírný nárůst v roce 2020 byl následován opětovným poklesem a konečná hodnota v roce 2021 činila 13,57 %. Tento vývoj ovlivnilo především výrazné zvyšování aktiv, zejména

těch oběžných, nákupem zásob na sklad pro zajištění plynulosti výroby, přičemž hodnota EBIT tomuto růstu nestačila.

Také rentabilita vlastního kapitálu byla nejvyšší v prvním sledovaném roce, s hodnotou 57,06 %. Velký propad téměř 40 % následujících dvou let byl však, na rozdíl od vývoje rentability aktiv, nahrazen opětovným růstem v obou letech. V roce 2021 se tedy hodnota rentability vlastního kapitálu dostala na 32,71 %.

Rentabilita úplatného kapitálu porovnává zisk a dlouhodobý kapitál podniku, v tomto případě tvoří úplatný kapitál podnikový vlastní kapitál a rezervy. Rezervy svou nízkou hodnotou neovlivňovaly vývoj ukazatele, proto jsou výsledky a vývoj rentability úplatného kapitálu velmi podobné ukazateli rentability vlastního kapitálu.

Pro podnik je v tomto případě doporučováno zaměřit se na opětovné zvyšování rentability aktiv a podporování dalšího růstu ostatních ukazatelů. Rentabilita aktiv může být zvýšena snížením množství zásob na skladě, v současnosti však podnik touto strategií snižuje riziko pozdních dodávek komponentů, které by mohly zdržet výrobu. Podnik také uchovává na běžných účtech více peněžních prostředků, než je považováno odborníky za nutné, jak je možné vidět z analýzy likvidity. Tyto přebytečné prostředky mohou být investovány a s jejich výnosy může být dále zvyšována rentabilita. Na straně zisku může podnik snižovat náklady, zejména výrobní, např. standardizací výroby nebo hledáním levnějších dodavatelů.

7.4 Souhrnné ukazatele

Analýza souhrnných ukazatelů využívá většinou výsledky podílových ukazatelů, avšak spojuje je do souhrnného hodnocení finanční situace podniku.

7.4.1 Du Pontův rozklad

Du Pontův rozklad ukazuje podílové ukazatele rentability s podrobnějším zobrazením ostatních činitelů, jež mají na tyto ukazatele vliv. Grafické zobrazení rozkladu je zobrazeno v příloze (příloha P VII).

Vývoj rentability vlastního kapitálu byl popsán již výše. Nejvyšší dosaženou hodnotu sledovaného období činící 57,06 % v roce 2017 zasáhl hluboký propad a snížení o téměř 30 % v roce následujícím a další desetiprocentní pokles přišel i v roce 2019, kdy podnik vykazoval nejnižší hodnoty téměř u všech veličin. Následující dva roky se začala hodnota rentability vlastního kapitálu zvyšovat a v roce 2021 tento ukazatel dosáhl hodnoty 32,71 %.

Jak ukazuje rozklad, tento vývoj závisel na výsledcích rentability aktiv a vývoji finanční páky. Působení rentability aktiv bylo pozitivní ve všech letech, avšak po podobném klesajícím trendu v prvních třech letech, nedošlo k obdobnému zvýšení. Nárůst ukazatele ROE v letech 2020 a 2021 byl způsoben zvýšením finanční páky.

Za snížení rentability aktiv mohlo především snížení obratu aktiv způsobené klesáním obratu oběžných aktiv. Za toto snížení může rozhodnutí podniku nakupovat zásoby na sklad, kvůli obavám z pozdních dodávek způsobených hospodářskou krizí. Předpokladem je opětovné zlepšení ukazatele po pominutí krize a navrácení podnikového hospodaření k původním způsobům. Snižování rentability aktiv nezvrátil nárůst ukazatele rentability tržeb, který je druhým činitelem ovlivňujícím vývoj ukazatele ROA. Růst ukazatele ROS pozitivně ovlivňoval podíl zisku před zdaněním na tržbách, který byl kladný ve všech letech, a to i když v roce 2019 náklady výroby přesáhly celkové tržby. Největší podíl na těchto nákladech měla výkonová spotřeba.

Ukazatel finanční páky byl pozitivně ovlivněn růstem podílu cizích zdrojů na vlastním kapitálu, který přesáhl hodnotu 1 v posledním roce, způsobeného nárůstem krátkodobých závazků, jejichž vývoj zobrazuje ukazatel podílu krátkodobých závazků na cizích zdrojích. Krátkodobý finanční majetek, v případě podniku zahrnující pouze peněžní prostředky, zvyšoval během sledovaného období svůj podíl na celkových aktivech a tím také ovlivnil ukazatel finanční páky. Podíl peněžních prostředků na krátkodobých cizích zdrojích skokově vzrostl v roce 2019 a dále se významně nezměnil.

7.4.2 Altmanův model

Altmanův model slouží k posouzení ukazatelů podniku pomocí rovnice:

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

Dle výsledku této rovnice je možné do budoucna předpovídat stabilní vývoj podniku nebo nadcházející bankrot.

Výsledek ukazatele ve sledovaném období klesal, v prvních čtyřech letech se však držel v hodnotách dokazujících stabilní vývoj podniku. V posledním roce se podnik objevil v tzv. „šedé zóně“, ve které nelze s jistotou předpovědět další vývoj.

Tabulka 18 Ukazatel Z-score; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Ukazatel	2017	2018	2019	2020	2021
0,717 * x_1 (ČPK/A)	0,395	0,384	0,395	0,368	0,232
0,847 * x_2 (nerozděl. zisk/A)	0,444	0,292	0,358	0,322	0,180
3,107 * x_3 (EBIT/A)	1,279	0,613	0,409	0,483	0,422
0,420 * x_4 (účetní hodnota VK/CK)	0,588	0,509	0,546	0,480	0,212
0,998 * x_5 (T/A)	3,594	2,546	1,459	1,684	1,064
Z-score	6,300	4,345	3,167	3,337	2,110

Tento výsledek ovlivnilo již výše sledované skokové navýšení aktiv a krátkodobých závazků, které mělo vliv na ukazatele $x_1 - x_4$ a výrazně výsledky těchto ukazatelů snížilo. Dle tohoto konečného výsledku však není nutné předpokládat problémový vývoj podniku v budoucnosti. Jedná se spíše o překlenovací období, kdy se využití pořízených aktiv projeví ve výnosech v dalších obdobích.

8 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ

Jako další krok je nutné rozdělit současná aktiva na aktiva potřebná k provozu a nepotřebná vzhledem k hlavní činnosti podniku. Z nového objemu aktiv se poté určí provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření.

8.1 Aktiva provozně potřebná a nepotřebná

Aktiva, která se řadí mezi provozně potřebná, jsou nutná pro zajištění hlavních činností podniku. Pokud podnik disponuje s majetkem, který nevyužívá ke své hospodářské činnosti, je tento majetek považován za provozně nepotřebný a musí být pro účely ocenění vyřazen.

Firma LOGSYS a.s. disponuje jen velmi malým množstvím stálých aktiv. Dlouhodobý nehmotný majetek obsahuje položky ostatního nehmotného majetku, obsahující ocenitelná práva, a nedokončeného nehmotného majetku. V rámci hmotného majetku podnik disponuje položkami staveb a hmotných movitých věcí. Finanční majetek dlouhodobého rázu zahrnuje pouze podíl ve společnosti LOGMONT a.s. Z těchto položek byl vybrán nedokončený nehmotný majetek jako majetek nepotřebný, jelikož se ještě nepodílí na tvorbě hospodářského výsledku.

V rámci oběžného majetku podnik disponuje zásobami zahrnujícími materiál, nedokončenou výrobu a poskytnuté zálohy na zásoby a pohledávkami, a to zejména pohledávkami z obchodních vztahů, dále pak daňovými pohledávkami a poskytnutými zálohami. Dlouhodobé pohledávky eviduje pouze v posledním roce. Nedobytné pohledávky podnik neeviduje. V rámci finančního majetku má podnik pouze peněžní prostředky na účtech a v pokladně. Z finanční analýzy ukazatelů likvidity bylo zjištěno, že podnik disponuje s větším objemem peněžních prostředků, než je považováno za nutné. Nadbytek těchto peněžních prostředků je proto považován za provozně nenutný.

Položky časového rozlišení souvisí s činností podniku, proto jsou považovány za provozně nutný majetek.

Tabulka 19 Provozně nepotřebný majetek; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Položka (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Nedokončený nehm. majetek	0	0	93	1 454	2 054
Nadbytek peněž. prostředků	1 155	4 388	17 405	26 923	72 169

Po odečtení provozně nepotřebného majetku se hlavní položky aktiv výrazněji změnilo hlavně ve třech posledních letech. Jejich nové hodnoty znázorňuje následující tabulka.

Tabulka 20 Upravená celková aktiva podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Položka (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Stálá aktiva	2 558	1 836	1 456	1 071	1 201
Oběžná aktiva	37 344	51 341	50 014	60 521	109 698
Časové rozlišení aktiv	204	344	264	190	191
Aktiva celkem	40 106	53 521	51 734	61 782	111 090

V rámci finančního plánu je pro přesnější ocenění majetku nutné aktivovat položky dlouhodobého majetku a dlouhodobého úvěru, kterým budou tato aktiva financována.

8.2 Provozně potřebný investovaný kapitál

Dle předchozího rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná, je nyní nutné upravit výši pasiv v rámci úpravy provozně nutného kapitálu, který je investován do provozně potřebných aktiv.

Tento kapitál se určí pomocí součtu stálých provozně potřebných aktiv a provozně potřebného upraveného pracovního kapitálu, jehož tvorbu ukazuje následující tabulka.

Tabulka 21 Provozně potřebný investovaný kapitál podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Položka (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Stálá aktiva provozně potřebná	2 558	1 836	1 456	1 071	1 201
Zásoby	8 361	13 004	32 148	27 218	68 480
+ Pohledávky	25 827	33 397	12 017	25 073	16 846
+ Peněžní prostředky	3 156	4 940	5 849	8 230	24 372
+ Časové rozlišení aktiv	204	344	264	190	191
- Krátkodobé závazky	15 780	24 700	29 247	41 152	121 858
- Časové rozlišení pasiv	260	349	300	373	472
Pracovní kapitál prov. potřebný	21 508	26 636	20 731	19 186	-12 441
Provozně potřebný inv. kapitál	24 066	28 472	22 187	20 257	-11 240

Pro vytvoření provozně potřebného pracovního kapitálu je nutné k zásobám přičíst pohledávky, potřebnou výši peněžních prostředků a časové rozlišení aktiv, a tuto hodnotu snížit o závazky, u nichž nelze určit náklady čili neúročené krátkodobé závazky, v případě podniku byly použity veškeré krátkodobé závazky, a časové rozlišení pasiv.

Provozně potřebný pracovní i investovaný kapitál vyšel v roce 2021 záporný, neboť v tomto roce dochází k financování části dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, což se zde oproti finanční analýze projevilo výrazněji po snížení peněžních prostředků na provozně nutné hodnoty.

8.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Ve spojitosti s úpravou majetku a investovaného kapitálu je také nutné upravit výsledek hospodaření. K provoznímu výsledku hospodaření je nutné aktivovat výnosy a náklady spojené s provozně potřebným majetkem a vyloučit výnosy a náklady, jež s ním spojeny nejsou. Tím vznikne korigovaný provozní výsledek hospodaření.

V následující tabulce je opět ukázán postup, který vede k dosažení korigovaného provozního výsledku hospodaření.

Tabulka 22 Korigovaný provozní výsledek hospodaření podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Položka (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní výsledek hospodaření	16 845	11 637	9 350	12 674	25 709
- Tržby z prodeje dlouh. majetku	4	0	0	4	0
- Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	405
+ Prodaný materiál	0	0	0	0	10
Korigovaný provozní VH	16 841	11 637	9 350	12 670	25 314

Protože prodej dlouhodobého majetku a materiálu nepatří k hlavním činnostem podniku, je nutné výnosy a náklady spojené s těmito činnostmi odebrat z provozního výsledku hospodaření.

9 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Tento strategický finanční plán byl sestaven na období 2022–2026 za využití dat z předchozí strategické a finanční analýzy. Plán zahrnuje plánovaný výkaz zisku a ztráty, plánovanou rozvahu a plánovaná výkaz peněžních toků.

9.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Vývoj podnikových tržeb v minulosti byl součástí finanční analýzy a v rámci strategické analýzy byla poté stanovena jejich prognóza.

Tabulka 23 Vývoj tržeb podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby podniku	148 595	147 739	101 183	152 108	197 505
Růst tržeb	-	-0,58 %	-31,51 %	50,33 %	29,85 %
Prům. tempo růstu	12,02 %				
Tržby z prod. výrobků a služeb	148 042	147 492	100 186	151 860	197 137
Tržby za prodej zboží	553	247	997	248	368

V rámci minulého období se tržby podniku vyvíjely turbulentně, docházelo k hlubokým poklesům i vysokým nárůstům tržeb. Průměrné tempo růstu tržeb však zůstalo kladné a činilo 12,02 %. Podíl tržeb za vlastní výrobky a služby činil v průměru 99,63 % z celkových tržeb.

Na základě strategické analýzy byla stanovena prognóza následného vývoje tržeb v dalších čtyřech letech, kdy by se růst podniku měl ustálit a zpomalit vzhledem k probíhající ekonomické situaci. Výše tržeb z prodeje výrobků a služeb byla stanovena jako průměr předchozí výše podílů, neboť se nepředpokládá výrazná změna struktury tržeb.

Tabulka 24 Prognóza vývoje tržeb podniku; vlastní zpracování

	2022	2023	2024	2025
Tržby podniku	208 808	211 077	213 165	215 099
Růst tržeb	5,72 %	1,09 %	0,99 %	0,91 %
Průměrné tempo růstu	2,18 %			
Tržby z prodeje výrobků a služeb	208 035	210 296	212 377	214 303
Tržby za prodej zboží	773	781	789	796

Celou verzi plánovaného výkazu zisku a ztráty je možno najít v příloze (P X: Plánovaný VZaZ LOGSYS a.s.).

Následující položky výkazu zisku a ztráty byly plánovány následovně:

Výkonová spotřeba tvořila v předchozích letech v průměru 79 % z tržeb za vlastní výrobky, v dalších letech se nepředpokládá výrazná změna, proto byla výše těchto nákladů odvozena stejně. Náklady na prodané zboží, které jsou součástí výkonové spotřeby byly také určeny průměrem za minulá léta, a to jako 66,2 % z tržeb za prodané zboží. Náklady na energie tvoří 45,46 % a náklady na poskytnuté služby asi 31,8 % z tržeb za vlastní výrobky. Změna stavu zásob činnosti byla určena dle změny stavu nedokončené výroby, aktivace zůstala nulová, jako v předešlých letech.

U mzdových nákladů se předpokládá postupný růst díky zvyšování průměrných mezd, případně může dojít ke zvýšení počtu zaměstnanců pro zajištění plánované výše tržeb. Náklady na sociální a zdravotní pojištění byly určeny podle zákonné výše 33,8 % z mezd. Ostatní mzdové náklady byly opět určeny průměrnými hodnotami na mzdách.

Výše odpisů byla získána z odpisových plánů podniku. S úpravami hodnot pohledávek nebylo počítáno.

Ostatní provozní výnosy, počítající pouze s jinými provozními výnosy, mají neměnnou průměrnou hodnotu předchozích let.

Daně a poplatky byly určeny průměrnou hodnotou podílu na tržbách, změny rezerv byly zjištěny dle vývoje výše rezerv v rozvaze. Jiné provozní náklady mají neměnnou hodnotu průměru z předchozích let.

Nákladové úroky byly stanoveny jako imputované náklady dlouhodobého hypotečního úvěru na aktivovaný majetek. Ostatní finanční výnosy a náklady byly stanoveny pro všechny roky stejnou částkou průměrné výše předchozích let.

9.2 Plánovaná rozvaha

Pro plánovanou rozvahu byla nejvýznamnější aktivace dlouhodobého majetku, který si pronajímá od jiné firmy. Všechn tento majetek, zahrnující pozemky a stavby, je totiž považován za provozně potřebný, a je proto nutné jej započítat a k tomu přičíst také odpisy, které se promítly do výkazu zisku a ztráty.

Podrobné zobrazení plánované rozvahy je v příloze P IX: Plánovaná rozvaha LOGSYS a.s.

Tabulka 25 Aktivace dlouhodobého majetku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2021	2022	2023	2024	2025
Pozemky	6 105	6 105	6 105	6 105	6 105
Stavby	55 664	54 406	53 148	51 890	50 632
Odpisy	1 258	1 258	1 258	1 258	1 258
DHM celkem	61 769	60 511	59 253	57 995	56 737

Tento majetek bude aktivován jako pořízený úvěrem. Vzhledem k povaze majetku byl zvolen úvěr hypoteční. Úrokové sazby hypotečních úvěrů narostly díky dlouholeté krizi, kterou započala pandemie covidu v roce 2020. Pro určení imputovaných nákladů byla využita úroková sazba banky podniku UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. (©2023), s připočtením rizika za vyšší zadluženost podniku. Výše úvěru činila 80 % z hodnoty majetku.

Tabulka 26 Dlouhodobý úvěr podniku; zdroj: UniCredit Bank (©2023); vlastní zpracování

Položka	Rok				
	2021	2022	2023	2024	2025
Výše úvěru	49 415	49 120	48 805	48 467	48 106
Úroková sazba	6,99 %				
Úrok	3 454	3 434	3 411	3 388	3 363
Roční splátka	3 749	3 749	4 929	4 929	4 929
Úmor	295	315	338	361	386
Zůstatek úvěru	49 120	48 805	48 467	48 106	47 720

V rámci dlouhodobého majetku došlo k implementaci softwaru jako nedokončeného hmotného majetku, podnik dále pořídil v roce 2023 dva automobily v celkové hodnotě 1 693 tis. Kč. S žádnými dalšími investicemi se v plánovaném období nepočítá, očekává se snižování hodnot dlouhodobého majetku v důsledku odpisů.

Hodnota oběžných aktiv by měla narůstat. Zásoby byly plánovány dle dosavadní doby jejich obratu, která by se měla mírně zlepšit, oproti předchozímu období, neboť podnik už nebude muset nakupovat tolik zásob na sklad pro zajištění plynulosti výroby. Ostatní položky zásob byly plánovány jako podíl na celkových zásobách.

Nepočítá se s dalším zvýšením dlouhodobých pohledávek, krátkodobé pohledávky se však zvýší. Krátkodobé pohledávky byly plánovány s průměrnou dobou obratu 38 dnů. Daňové pohledávky a poskytnuté zálohy byly počítány průměrem předchozích hodnot.

Hodnoty peněžních prostředků byly převzaty z plánu peněžních toků. Došlo k jejich rozdělení na provozně potřebné a nepotřebné, dle výsledku plánu peněžních toků. Časové rozlišení aktiv bylo hodnoceno ve všech letech stejně průměrem za předchozí období.

V rámci pasiv se nepočítá se zvyšování základního kapitálu ani fondů ze zisku. Rezervy jsou plánovány podle podnikových směrnic.

Vývoj dlouhodobých závazků ukazuje předchozí tabulka, krátkodobé závazky byly plánovány zejména z pohledu krátkodobých přijatých záloh, které tvoří 30 % z tržeb podniku, dle podnikové politiky. U závazků z obchodních vztahů se předpokládá s dobou obratu 40 dní. Závazky k zaměstnancům byly plánovány jako průměr podílu na mzdových nákladech, z těchto hodnot byly podílem určeny také závazky ze sociálního a zdravotního pojištění. Daňové závazky byly hodnoceny průměrem, jiné závazky podnik nemá.

Časové rozlišení pasiv bylo počítáno stejně jako časové rozlišení aktiv, průměrnou hodnotou za předchozí období.

9.3 Plánovaný výkaz peněžních toků

Podrobný výkaz peněžních toků je součástí přílohy P XI: Plán cash flow LOGSYS a.s.

Jako korigovaný výsledek hospodaření byl zvolen provozní výsledek hospodaření, od nějž byla následně odečtena daň. K tomuto výsledku byly následně přičteny nepeněžní operace v podobě odpisů a změn rezerv. Nákladové úroky se nepřičítaly, neboť finanční výsledek hospodaření není součástí KPVH. Dále byl výsledek upraven o změny oběžného majetku čili zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků. Výsledkem byl peněžní tok z provozní činnosti.

Pro provozní tok z investiční činnosti byl plánován pouze nákup automobilů v roce 2023. Výsledkem této části byl peněžní tok z investiční činnosti, jehož přičtením k výsledku provozní činnosti vznikne peněžní tok z provozního majetku.

Finanční činnost ovlivnily pouze splátky dlouhodobého úvěru.

Počáteční a konečné stavy peněžních prostředků byly poté zavedeny do rozvahy.

10 OCENĚNÍ MAJETKU VÝNOSOVÝMI METODAMI

Pro ocenění firmy LOGSYS a.s. byly zvoleny metody diskontovaných peněžních toků a EVA čili výnosové metody. K tomu, aby mohl být podnik oceněn je však nejdříve nutné stanovit diskontní míru. Teprve pak je možné stanovit hodnotu podniku k 1. 1. 2022.

10.1 Diskontní míra

Diskontní míru je možné stanovit na různých úrovních, z pohledu vlastníků na úrovni vlastního kapitálu nebo z pohledu celého podniku pomocí vážených průměrných nákladů na kapitál, které započítávají i úročený cizí kapitál.

10.1.1 Náklady na cizí kapitál

Protože je nutné aktivovat dlouhodobý majetek, který měl podnik pronajatý od jiné firmy, započítá se tento majetek jako pořízený úvěrem. Úroková sazba byla stanovena jako průměrná hodnota sazeb hypotečních úvěrů v období upravená o zvýšenou zadluženost podniku.

Tabulka 27 Náklady na cizí kapitál podniku; zdroj: UniCredit Bank (©2023); vlastní zpracování

Interval sazeb hypotečních úvěrů	5,49–7,99 % p.a.
Zvolená sazba dlouhodobého úvěru	6,99 % p.a.
Sazba upravená o daňový štít [$i * (1 - d)$]	5,66 %
Náklady na cizí kapitál (nck)	5,66 %

10.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Ke stanovení výše nákladů na kapitál je využito tři metod, a to metody CAMP, stavebnicového modelu a odvození dle průměrné rentability VK odvětví. Výsledná hodnota je stanovena pomocí váženého průměru všech výsledků.

Metoda CAMP

Tato metoda pracuje s ukazateli bezrizikové úrokové sazby, koeficientem β a rizikovou přírůžkou ve vzorci:

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

Pro stanovení bezrizikové úrokové sazby byl využit průměr měsíčních úrokových sazeb desetiletých státních dluhopisů pro rok 2021, jehož hodnota vyšla 1,9 %. Dále byly hodnoty β a riziková přírážka získány dle výsledků zveřejněných na webových stránkách profesora Damodarana (©2023). Koeficient β pro podobné nezadlužené podniky činil 1,11, jeho výsledek je třeba upravit na zadluženou podobu pomocí rovnice:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left(1 + (1 - d) \times \frac{CK}{VK}\right) \quad (11)$$

$$\beta_Z = 1,11 \times \left(1 + 0,81 \times \frac{51\,332}{62\,012}\right) \quad (12)$$

Koeficient β zadlužená tedy činí 1,85. Riziková přírážka České republiky činila 4,84 %.

Hodnotu dopočítaného výsledku ukazuje následující tabulka.

Tabulka 28 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAMP;
zdroj: Damodaran (©2023), Kurzy.cz (©2023); vlastní zpracování

Metoda CAMP	
Bezriziková úroková sazba	1,90 %
Koeficient β	1,85
Riziková přírážka	4,84 %
Náklady na vlastní kapitál	10,85 %

Stavebnicový model

Využívaný také Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, počítá tento model s bezrizikovou úrokovou sazbou stejnou jako u metody CAMP a k ní přičítá rizikové přírážky za rizika podnikatelská a finanční, za sníženou likviditu apod.

Výpočet je proveden pomocí metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR a výsledné hodnoty jsou zobrazeny v následující tabulce. K bezrizikové míře byly vypočteny přírážky za finanční stabilitu, pracující s likviditou podniku, za podnikatelské riziko a za velikost podniku, kde se bere v úvahu mimo jiné výše úplatného kapitálu podniku.

Tabulka 29 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicové metody;
zdroj: MPO (©2023b); vlastní zpracování

Stavebnicová metoda INFA	
Bezriziková úroková sazba	1,90 %
Přirážka za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$)	0,00 %
Přirážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$)	4,81 %
Přirážka za podnikatelské riziko (r_{POD})	2,47 %
Přirážka za velikost podniku (r_{LA})	4,95 %
Náklady na vlastní kapitál	14,13 %

Odhad dle rentability VK v odvětví

Možné určení nákladů na vlastní kapitál je také použití ukazatele ROE v odvětví. K určení nákladů VK podniku bylo využito dat ze skupiny 28.2 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely dle CZ-NACE.

Tabulka 30 Stanovení nákladů na vlastní kapitál dle ukazatele ROE v odvětví;
zdroj: MPO (©2023a)

ROE v odvětví	
Průměrný ukazatel ROE v odvětví	9,17 %
Náklady na vlastní kapitál	9,17 %

Váženým aritmetickým průměrem je poté možné určit výši nákladů na vlastní kapitál podniku. Váhy byly zvoleny dle vypovídací schopnosti metod, jako nejpřesnější byla zvolena metoda CAMP, která využívá tržní data, jako druhá byla zvolena stavebnicová metoda, která započítává i specifické riziko a slouží hlavně pro kontrolu, a nejmenší váhu má průměr rentability odvětví, protože neposkytuje tak přesné údaje.

Tabulka 31 Stanovení výsledných nákladů na vlastní kapitál; vlastní zpracování

Metoda	Váha	N _{VK}	Přepočtený N _{VK}
CAMP	2	10,85 %	21,70 %
Stavebnicová metoda	1	14,14 %	14,14 %
Průměr v odvětví	0,5	9,17 %	4,59 %
Součet	3,5		40,43 %
Náklady na vlastní kapitál (n_{VK})			11,55 %

Náklady na vlastní kapitál, byly stanoveny na 11,54 %.

10.1.3 Stanovení WACC

Po určení nákladů na cizí a vlastní kapitál je možné vypočítat hodnotu WACC pomocí rovnice:

$$WACC = \frac{CK}{K} \times n_{CK} \times (1 - d) + \frac{VK}{K} \times n_{VK} \quad (13)$$

Mezihodnoty i konečný výsledek je zobrazen v následující tabulce.

Tabulka 32 Stanovení hodnoty WACC; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování

Výpočet WACC	
Podíl cizího kapitálu na celkovém (CK/K)	44,20 %
Náklady na cizí kapitál [$n_{CK} * (1 - d)$]	5,66 %
Podíl vlastního kapitálu na celkovém (VK/K)	55,80 %
Náklady na vlastní kapitál (n_{VK})	11,55 %
WACC	8,95 %

10.2 Ocenění podniku metodou DCF entity

Metoda DCF pracuje s odhadem budoucích peněžních toků plynoucích z hlavní podnikatelské činnosti. Pro ocenění podniku byla zvolena dvoufázová metoda, která znamená diskontaci volných peněžních toků pro vlastníky i věřitele pro výpočet první fáze a určení pokračující hodnoty v dalších obdobích pro stanovení druhé fáze.

Pro určení volných peněžních toků je nejprve nutné určit výši provozně potřebného investovaného kapitálu. Jeho sestavení podle údajů z finančního plánu zobrazuje následující tabulka.

Položka provozně potřebného investovaného kapitálu v roce 2026, který je již mimo vytvořený plán, byla získána jako předpokládaný růst v dalším období stanovený ve výši 5 %, což je hodnota, která počítá s opětovným růstem po pominutí krize. Stanovena byla za předpokladu mírně lepšího vývoje tržeb podniku než odvětví, neboť MFČR předpokládá snížení inflace na cílené 2 % a růst HDP ve stálých cenách v průměru o téměř 3 %, u HDP v běžných cenách dokonce o více než 5 %.

Tabulka 33 Stanovení výše provozně potřebného investovaného kapitálu; vlastní zpracování

Položka (v tis. Kč)	Prognóza					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
DM prov. potřebný	65 024	61 136	60 937	59 190	57 508	
Zásoby	68 480	57 788	58 416	58 994	59 529	
+ Pohledávky	16 846	23 786	23 906	24 127	24 331	
+ Peněžní prostředky	24 372	18 186	30 847	45 186	59 405	
+ Časové rozlišení aktiv	191	234	234	234	234	
- Krátkodobé závazky	121 858	96 153	97 198	98 160	99 050	
- Časové rozlišení pasiv	472	351	351	351	351	
Pracovní kapitál prov. potřebný	-12 441	3 489	15 854	30 029	44 097	
Provozně potřebný inv. kapitál	52 583	64 625	76 791	89 219	101 605	106 686

Následuje výpočet diskontovaného volného peněžního toku a stanovení hodnoty první fáze k 1. 1. 2022, který je zobrazen v následující tabulce.

Tabulka 34 Stanovení hodnoty první fáze metodou DCF; vlastní zpracování

Položka (v tis. Kč)	2022	2023	2024	2025
KPVH	16 553	14 594	14 909	15 752
Daň z KPVH	3 145	2 773	2 833	2 993
KPVH po zdanění	13 408	11 821	12 076	12 759
Odpisy dlouhodobého majetku	2 519	2 576	2 432	1 682
Změna rezerv	155	117	28	13
Předběžný tok z provozu	16 082	14 514	14 536	14 455
Investice do potřebného pracov. kapitálu	-21 952	177	163	151
Investice do provozně potřebného DM	0	- 1 693	0	0
Volné peněžní toky do firmy (FCFF)	- 5 870	12 999	14 700	14 606
Odúročitel pro diskontní míru (11,32 %)	0,8983	0,8070	0,7249	0,6512
Diskontované FCFF k 1. 1. 2022	- 5 307	10 625	10 862	9 758
Hodnota první fáze k 1. 1. 2022				25 938

Jednotlivé hodnoty byly převzaty z plánovaných výkazů. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je opět určen z provozního výsledku hospodaření a upraven o položky nepeněžních operací a investic do provozně potřebného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku. Následně jsou diskontovány pomocí odúročitele, který pro zachování tržní struktury podniku nevychází z vypočtené hodnoty WACC, avšak iterací byla zjištěna nová diskontní míra 11,32 %. Volný peněžní tok do firmy i jeho diskontovaná verze vychází v roce 2022 záporně, ostatní výsledky jsou již kladné. Součtem diskontovaného cash flow byla získána hodnota první fáze k 1. 1. 2022 ve výši 25 938 tis. Kč.

Dalším krokem je zjištění výše pokračující hodnoty čili druhé fáze, která v této práci začíná rokem 2026. K tomu jsou využívány zejména dvě metody, a to Gordonův vzorec a parametrický vzorec. V této práci jsou použity obě metody. Pro pokračující hodnotu bylo zvoleno již výše zmíněné tempo růstu 5 %.

Před samotným určením pokračující hodnoty je nutné provést pomocné výpočty dle následujících vzorců:

$$KPVH_{2026} = KPVH_{2025} \times (1 + g) \quad (14)$$

$$Investice\ netto_{2026} = C_{2025} \times g \quad (15)$$

$$Míra\ investic\ (m_I) = \frac{Investice\ netto_{2026}}{KPVH_{2026}} \quad (16)$$

$$Rentabilita\ investic\ (r_I) = \frac{g}{m_I} \quad (17)$$

$$FCFF_{2026} = KPVH_{2026} - Investice\ netto_{2026} \quad (18)$$

Výsledky zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 35 Pomocné výpočty pro pokračující hodnotu; vlastní zpracování

Ukazatel	
KPVH ₂₀₂₆	13 397 tis. Kč
Investice netto ₂₀₂₆	5 080 tis. Kč
m _I	37,92 %
r _I	13,19 %
FCFF ₂₀₂₆	8 317 tis. Kč

Díky těmto pomocným výpočtům je poté možné vyčíslit pokračující hodnotu dle Gordonova vzorce:

$$PH = \frac{FCFF_{2026}}{i_K - g} \quad (19)$$

A také je možné vyčíslit pokračující hodnotu pomocí parametrického vzorce:

$$PH = \frac{KPVH_{2026} \times (g/r_I)}{i_K - g} \quad (20)$$

Výsledky jsou opět zobrazeny v tabulce.

Tabulka 36 Stanovení pokračující hodnoty; vlastní zpracování

Pokračující hodnota (v tis. Kč)	
Gordonův vzorec	131 600
Parametrický vzorec	131 600
Pokračující hodnota	131 600
Současná hodnota PH	85 697

Jak je možné vidět z tabulky, stejného výsledku bylo dosaženo pomocí obou vzorců. Výsledná pokračující hodnota činí 131 600 tis. Kč. Tato hodnota musí být pro ocenění upravena na současnou hodnotu pomocí odúročitele posledního roku první fáze čili násobena hodnotou 0,6512. Současná hodnota pokračující hodnoty vyšla 85 697 tis. Kč.

Následně je možné přistoupit k samotnému ocenění podniku, jehož výsledek je zobrazen v následující tabulce.

Tabulka 37 Stanovení hodnoty podniku pomocí DCF entity; vlastní zpracování

Hodnota podniku (v tis. Kč)	
Současná hodnota první fáze	25 383
Současná hodnota druhé fáze	85 697
Provozní brutto hodnota	111 080
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	49 120
Provozní netto hodnota	61 960
Provozně nepotřebný majetek	61 575
Hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2022	123 535

Provozní hodnota brutto se vypočítá jako součet současných hodnot obou fází. Netto hodnota se získá odečtením úročených závazků k 1. 1. 2022 od brutto hodnoty. Pro získání výsledné hodnoty je nakonec nutno odečíst ještě hodnotu provozně nepotřebného majetku

k 1. 1. 2022. Hodnota podniku k 1. 1. 2022 dle metody DCF entity tudíž činí 123 535 tis. Kč.

10.3 Ocenění podniku metodou EVA entity

Jako druhá metoda stanovení hodnoty majetku byla zvolena metoda na základě ekonomické přidané hodnoty a stejně jako u metody DCF, byla i zde vybrána varianta entity.

Základní výpočet EVA je následovný:

$$EVA = NOPAT - WACC \times NOA \quad (21)$$

Výpočet hodnoty podniku dle metody EVA je velmi podobný metodě DCF. Pro stanovení hodnoty je využito dvoufázového postupu, první fáze zahrnuje součet diskontovaných vypočtených hodnot EVA, druhou fází představuje pokračující hodnota.

Výsledek NOPAT je stejný jako korigovaný provozní výsledek hospodaření metody DCF. Stejně tak hodnota NOA odpovídá hodnotě investovaného provozně potřebného kapitálu. Vážené průměrné náklady kapitálu byly iterovány i v této metodě a činí 10,22 %.

Následující tabulka ukazuje výpočet ukazatele EVA.

Tabulka 38 Stanovení hodnoty první fáze metodou EVA; vlastní zpracování

Položka (v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024	2025
NOPAT	22 842	13 408	11 821	12 076	12 759
NOA	52 583	64 625	76 791	89 219	101 605
WACC po iteraci	10,22 %				
WACC (10,22 %) * NOA _{t-1}		5 374	6 605	7 848	9 118
EVA		8 034	5 216	4 228	3 641
Odúročitel		0,9179	0,8425	0,7732	0,7097
Diskontovaná EVA		7 374	4 394	3 269	2 584
Hodnota první fáze k 1. 1. 2022	17 622				

Ukazatel EVA vyšel ve všech letech kladný, součtem jejich diskontované hodnoty bylo dosaženo současné hodnoty první fáze, která činí 17 622 tis. Kč.

Druhou fází je zjištění pokračující hodnoty, kterou je možno vypočítat následovně:

$$PH = \frac{EVA_{2026}}{WACC - g} \quad (22)$$

V rámci metody DCF byla zjištěna hodnoty NOPAT pro rok 2026, proto je možné vypočítat hodnotu EVA₂₀₂₆, a tím i pokračující hodnotu. Výsledky jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka 39 Stanovení pokračující hodnoty; vlastní zpracování

Ukazatel (v tis. Kč)	
NOPAT ₂₀₂₆	13 397
NOA ₂₀₂₅	101 605
EVA ₂₀₂₆	3 013
Pokračující hodnota	57 727
Současná hodnota PH	40 970

Pokračující hodnota činí 57 727 tis. Kč, po její diskontaci činí současná hodnota druhé fáze 40 970 tis. Kč.

Nyní je možné přistoupit k ocenění podniku, které je podobné ocenění metodou DCF.

Tabulka 40 Stanovení hodnoty podniku pomocí EVA; vlastní zpracování

Hodnota podniku (v tis. Kč)	
Současná hodnota první fáze	17 622
Současná hodnota druhé fáze	40 970
Tržní přidaná hodnota (MVA)	58 592
NOA k datu ocenění	52 583
Provozní brutto hodnota	111 175
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	49 120
Provozní netto hodnota	62 055
Provozně nepotřebný majetek	61 575
Hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2022	123 629

Součtem současných hodnot první a druhé fáze se získá tržní přidaná hodnota, která ukazuje vyšší přínosu podniku pro akcionáře. Přičtením hodnoty kapitálu NOA k 1. 1. 2022 se získá provozní hodnota brutto, od které lze odečíst úročený cizí kapitál pro získání hodnoty netto. K té je nutno přičíst ještě provozně nepotřebný majetek k datu ocenění a výsledkem je hodnota podniku k 1. 1. 2022 ve výši 123 629 tis. Kč.

Výsledek obou metod je následující. Dosaženo jej bylo vypočtením průměru výsledků obou hodnot. Drobné rozdíly byly způsobeny rozdílnými diskontními mírami, které byly iterovány pro zachování plánované struktury majetku.

Tabulka 41 Stanovení výsledné hodnoty vlastního kapitálu; vlastní zpracování

Hodnota vlastního kapitálu dle metody (v tis. Kč)	
Metoda DCF	123 535
Metoda EVA	123 629
Výsledná hodnota VK k 1. 1. 2022	123 582

Výsledná hodnota vlastního kapitálu ke dni ocenění 1. 1. 2022 zjišťovaná pro potřeby vedení oceňovaného podniku byla stanovena ve výši 123 582 tis. Kč.

Pro kontrolu toho, zda podnik opravdu tvoří hodnotu, je možné porovnat výsledek WACC s ukazateli ROIC (rentabilita investovaného kapitálu) a RONIC (rentabilita nově investovaného kapitálu).

Tabulka 42 Srovnání ROIC, RONIC a WACC; vlastní zpracování

Položka	2021	2022	2023	2024	2025	2026
KPVH (NOPAT)	22 842	13 408	11 821	12 076	12 759	13 397
Inv. kapitál (NOA)	52 583	64 625	76 791	89 219	101 605	106 685
WACC	8,95 %					
ROIC	N/A	25,50 %	18,29 %	15,73 %	14,30 %	12,81 %
RONIC	N/A	N/A	-13,18 %	2,10 %	5,50 %	5,15 %

Výsledek ukazatele ROIC, který je ve všech porovnávaných letech kladný a vyšší než hodnota WACC, ukazuje na zhodnocování investovaného kapitálu, avšak mezní veličina, zobrazená ukazatelem RONIC je nižší než hodnota WACC a v roce 2023 je dokonce záporná. Což ukazuje, že přírůstek nových kapitálových investic se nevyplatí.

Pokud se však předpokládá růst těchto veličin stejným tempem (5 %) i v dalších letech, od roku 2027 se hodnoty ROIC i RONIC dostanou na úroveň 13,19 %. Tudíž se dá předpokládat, že po překonání hospodářské krize bude podnik opět zhodnocovat svůj investovaný kapitál.

10.3.1 Použití jiných vstupních údajů pro ocenění metodou EVA entity

Předchozí ocenění podniku metodou EVA pracovalo se stejnými vstupními hodnotami, jež byly použity i při ocenění metodou DCF. I když je toto ocenění věcně správné, je možné k získání hodnot NOPAT a NOA potřebných pro ocenění použít jinou metodiku. Tím je možné dosáhnout jiného výsledku hodnoty vlastního kapitálu podniku.

Základními úpravami NOA jsou aktivace majetku v užívání nezaneseného v rozvaze, vynětí provozně nepotřebného majetku a odečtení pasiv, jež nenesou náklad. Při zpětném pohledu na tvorbu provozně potřebného investovaného kapitálu je možné vidět, že došlo k aktivaci dlouhodobého majetku, jež má podnik pronajatý, byly odečteny hodnoty nedokončeného nehmotného majetku a nadbytečných peněžních prostředků jako nepotřebného majetku a odebrány byly i krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv, které nejsou úročené. I přes rozdílný přístup tedy výsledky NOA zůstaly shodné s výsledky provozně potřebného investovaného kapitálu.

Tabulka 43 Stanovení NOA; vlastní zpracování

Položka (v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024	2025
DM provozně potřebný	65 024	61 136	60 937	59 190	57 508
OM provozně potřebný	109 889	99 993	113 403	128 540	143 498
- Neúročené závazky	121 858	96 153	97 198	98 160	99 050
- Časové rozlišení	472	351	351	351	351
NOA	52 583	64 625	76 791	89 219	101 605

Pro stanovení NOPAT se vychází z výsledku hospodaření před zdaněním, který je nutné upravit o výnosy a náklady, jež nesouvisí s provozem podniku, mimořádné položky a nákladové úroky. Tvorba NOPAT se v tomto případě liší od korigovaného provozního výsledku hospodaření, který vycházel z provozního výsledku hospodaření a nepracoval s nákladovými úroky.

Tabulka 44 Stanovení NOPAT; vlastní zpracování

Položka (v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
VH před zdaněním	24 180	13 217	11 280	11 619	12 488	
+ Nákladové úroky	3 454	3 434	3 411	3 388	3 363	
VH po úpravách	27 634	16 651	14 691	15 007	15 851	
Daň (19 %)	5 250	3 164	2 791	2 851	3 012	
NOPAT	22 384	13 487	11 900	12 156	12 839	13 481

S novými výsledky NOPAT a nutností určení rozdílné diskontní míry iterací ve výši 10,28 %, dosáhla hodnota první fáze 17 744 tis. Kč.

Tabulka 45 Výpočet první fáze metodou EVA; vlastní zpracování

Položka (v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024	2025
NOPAT	22 384	13 487	11 900	12 156	12 839
NOA	52 583	64 625	76 791	89 219	101 605
WACC po iteraci	10,28%				
WACC (10,28 %) * NOA _{t-1}		5 405	6 643	7 894	9 172
EVA		8 082	5 257	4 262	3 667
Odúročitel		0,9179	0,8425	0,7732	0,7097
Diskontovaná EVA		7 418	4 428	3 296	2 603
Hodnota první fáze k 1. 1. 2022	17 744				

Další krok je určení pokračující hodnoty. Z již výše zjištěných hodnot NOPAT a NOA, byla zjištěna hodnota EVA a následně vypočítána pokračující hodnota ve výši 57 498 tis. Kč a jejím diskontováním vyšla současná hodnota pokračující hodnoty čili hodnota druhé fáze ve výši 40 808 tis. Kč.

Tabulka 46 Výpočet pokračující hodnoty; vlastní zpracování

Ukazatel (v tis. Kč)	
NOPAT ₂₀₂₆	13 481
NOA ₂₀₂₅	101 605
EVA ₂₀₂₆	3 036
Pokračující hodnota	57 498
Současná hodnota PH	40 808

Posledním krokem je samotné ocenění podniku. Po součtu obou fází byla získána kladná tržní přidaná hodnota a po dalších úpravách, stejných jako v původním ocenění touto metodou, byla zjištěna hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2022 ve výši 123 589 tis. Kč, což je mírně více než v předchozí metodě.

Tabulka 47 Výpočet hodnoty vlastního kapitálu metodou EVA; vlastní zpracování

Hodnota podniku (v tis. Kč)	
Současná hodnota první fáze	17 744
Současná hodnota druhé fáze	40 808
Tržní přidaná hodnota (MVA)	58 552
NOA k datu ocenění	52 583
Provozní brutto hodnota	111 135
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	49 120
Provozní netto hodnota	62 015
Provozně nepotřebný majetek	61 575
Hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2022	123 589

Průměrem všech tří získaných hodnot je poté možné získat novou hodnotu vlastního kapitálu k 1. 1. 2022 ve výši 123 584 tis. Kč.

Tabulka 48 Stanovení nové hodnoty vlastního kapitálu; vlastní zpracování

Hodnota vlastního kapitálu dle metody (v tis. Kč)	
Metoda DCF	123 535
Metoda EVA - původní	123 629
Metoda EVA - nová	123 589
Výsledná hodnota VK k 1. 1. 2022	123 584

Opět může být provedena kontrola zhodnocení investovaného kapitálu dle ukazatelů ROIC a RONIC.

Výsledky jsou v tomto případě velmi podobné předchozímu srovnání, i když o trochu vyšší. Hodnoty ukazatelů se liší v jednotkách či jen desetínách procent. Opět platí stejný předpoklad lepšího vývoje v budoucnu a také zlepšení hodnot ukazatele RONIC.

Tabulka 49 Srovnání ROIC, RONIC a WACC – podruhé; vlastní zpracování

Položka	2021	2022	2023	2024	2025	2026
NOPAT	22 384	13 487	11 900	12 156	12 839	13 481
NOA	52 583	64 625	76 791	89 219	101 605	106 685
WACC	8,95 %					
ROIC	N/A	25,65 %	18,41 %	15,83 %	14,39 %	13,27 %
RONIC	N/A	N/A	-13,18 %	2,10 %	5,50 %	5,18 %

11 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ OCENĚNÍ

Pro ocenění podniku se doporučuje užití alespoň dvou metod oceňování. V této práci byla použita metoda DCF, která je obecně považována za základní a nejčastěji užívanou, a metoda EVA, obě ve variantě entity. Navíc byla vypočítána ještě třetí hodnota vlastního kapitálu pomocí metody EVA, která však pracovala s rozdílnými vstupními daty. Všechny metody pracovaly se dvěma fázemi.

Všechny tři metody vycházely z dat finančních plánů sestavených na základě strategické a finanční analýzy podniku. Prvním krokem pro možnost ocenění bylo stanovení nákladů kapitálu a určení průměrných vážených nákladů kapitálu ve výši 8,95 %. Tyto náklady však nebyly využity v původní hodnotě jako diskontní míra, bylo potřeba jejich výši upravit iterací pro zachování plánované struktury kapitálu. Pro pokračující hodnotu čili druhou fázi hodnoty byla zvolena stálá hladina růstu ve výši 5 % dle předpokládaného dalšího vývoje ekonomiky.

Výpočet metodou diskontovaných peněžních toků zahrnoval určení výše provozně potřebného investovaného kapitálu a korigovaného provozního výsledku hospodaření, jež vycházel z provozního výsledku hospodaření. S pomocí těchto výsledků byly vypočítány volné peněžní toky firmy, diskontní míra v tomto případě činila 11,32 %. Součtem diskontovaných volných peněžních toků bylo dosaženo hodnoty první fáze ve výši 25 383 tis. Kč. Hodnota druhé fáze byla zjišťována pomocí Gordonova a parametrického vzorce. Výsledky obou vzorců se shodovaly a hodnota druhé fáze byla zjištěna ve výši 85 679 tis. Kč. Součtem obou fází byla získána hodnota brutto podniku, odečtením úročeného cizího kapitálu vznikla hodnota netto a následným přičtením provozně nepotřebného majetku bylo dosaženo hodnoty vlastního kapitálu k 1. 1. 2022 ve výši **123 535 tis. Kč.**

První metoda ekonomické přidané hodnoty pracovala se stejnými vstupními hodnotami, jež byly dosaženy při metodě DCF. Výsledky NOPAT korespondovaly s výsledky korigovaného provozního výsledku hospodaření a výsledky NOA byly shodné s výsledky provozně potřebného investovaného kapitálu. Diskontní míra po iteraci činila 10,22 %. První fáze byla zjištěna součtem diskontovaných hodnot EVA a činila 17 622 tis. Kč. Druhá fáze činila 40 970 tis. Kč. Součet obou fází ukazuje tržní přidanou hodnotu, která v tomto případě činila 58 592 tis. Kč a jejím přičtením k výsledku NOA k datu ocenění byla zjištěna hodnota

brutto podniku. Zbylé úpravy byly identické s úpravami v metodě DCF a výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2022 činila **123 629 tis. Kč**.

Průměrem obou hodnot byla zjištěna konečná hodnota vlastního kapitálu ve výši **123 582 tis. Kč**.

Jako poslední bylo ocenění podniku provedeno pomocí metody EVA s rozdílnými vstupními daty. Výsledky NOA byly i po rozdílném přístupu k výpočtu shodné s předchozími hodnotami, rozdíl byl patrný při novém výpočtu NOPAT. V tomto případě byl NOPAT počítán z výsledku hospodaření před zdaněním, a tím v sobě započítával i finanční položky výkazu zisku a ztráty. K hospodářskému výsledku byly přičteny nákladové úroky a zjištěna nová výše daně. NOPAT se poté rovnal upravenému hospodářskému výsledku po zdanění. Následující výpočet zahrnoval stejné kroky jako u původního výpočtu pomocí metody EVA. Diskontní míra činila po iteraci 10,28 %. Hodnota první fáze činila 17 744 tis. Kč a hodnota druhé fáze dosáhla 40 808 tis. Kč. Tržní přidaná hodnota činila 58 552 tis. Kč a po stejných úpravách jako v předchozím výpočtu bylo nakonec dosaženo hodnoty vlastního kapitálu k 1. 1. 2022 ve výši **123 589 tis. Kč**.

Průměrováním všech třech dosažených hodnot bylo poté dosaženo konečné hodnoty vlastního kapitálu ve výši **123 584 tis. Kč**.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo stanovení hodnoty společnosti LOGSYS a. s. k 1. 1. 2022 pomocí vybraných výnosových metod oceňování. Práce byla rozdělena na teoretickou a praktickou část.

V teoretické části byly využity zdroje odborné české a anglické literatury pro provedení literární rešerše.

V začátku praktické části byla představena společnost LOGSYS a. s., byly zde poskytnuty základní informace o historii podniku a charakteru podnikové činnosti. Následně bylo využito poznatků získaných z teoretické části k analýze a prognóze podnikové situace.

V rámci strategické analýzy bylo zkoumáno makroekonomické prostředí, které je v současnosti zasahováno několika krizemi a hospodářskými otřesy, dále byl analyzován relevantní trh, jež byl dle předmětu podnikání společnosti vybrán jako oddíl 28, skupina 28.2 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), a analýze byly podrobeny i vybrané konkurenční podniky, jako poslední bylo zkoumáno mikroprostředí podniku, kdy byla využita mimo jiné také SWOT analýza. Z výsledků těchto zkoumání bylo zjištěno, že společnost je podnikem s dobrou perspektivou, potenciálem a konkurenceschopností. V rámci strategické analýzy byla nakonec provedena také prognóza vývoje relevantního trhu a následné odvození vývoje tržeb podniku. Výsledek počítá s působením krize a zpomalením růstu trhu i podnikových tržeb.

Finanční analýza zahrnovala zkoumání absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. Výsledky ukazují na podnik finančně zdravý, drobné nedostatky byly spatřeny u ukazatele obratovosti zásob, která je zhoršená rozhodnutím podniku nakupovat zásoby na sklad, neboť dochází k výpadkům dodávek. Tento problém by se proto mohl vyřešit v budoucnu ustálením situace na trhu. Rentabilita aktiv je také ovlivněna výše zmíněnou situací a též faktem, že podnik uchovává na svých běžných účtech více peněžních prostředků, než je nezbytně nutné. Jejich investice by proto vyřešila nejen zlepšení rentability aktiv, ale také ukazatel rentability tržeb, jejichž zlepšení by také bylo ovlivněno případným snížením nákladů, např. standardizací výroby či hledáním levnějších dodavatelů.

V další části práce došlo k rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný. Jako nepotřebný byl zvolen nedokončený nehmotný majetek a nadbytečná hodnota peněžních prostředků nad 20 % z krátkodobých závazků. Součtem provozně potřebného dlouhodobého majetku a provozně potřebného pracovního kapitálu byla zjištěna výše provozně potřebného

investovaného kapitálu. Korigování provozní výsledek hospodaření byl zjištěn úpravou provozního výsledku hospodaření o tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a náklady na prodaný materiál.

S využitím výsledků z předchozích analýz byl sestaven strategický finanční plán na období 2022-2025, zahrnující plánovanou rozvahu, plánovaný výkaz zisku a ztráty a plán peněžních toků. V tomto plánu bylo počítáno s aktivovaným dlouhodobým majetkem, který má podnik pronajatý od jiné firmy, jež byl brán jako pořízený na hypoteční úvěr.

V poslední části práce došlo k ocenění podniku dvěma metodami, a to metodou diskontovaných cash flow a metodou ekonomické přidané hodnoty, obě ve variantě entity. Nejprve byly stanoveny náklady na cizí a vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál byly stanoveny dle výše úrokové sazby hypotečního úvěru, náklady na vlastní kapitál byly určeny váženým aritmetickým průměrem výsledků dosažených metodou CAMP, stavebnicovou metodou a průměrem rentability vlastního kapitálu v odvětví. Vážené průměrné náklady kapitálu, získané z těchto hodnot nebyly využity jako diskontní míra, pro zachování plánované struktury kapitálu bylo nutné pomocí iterace určit jinou výši diskontní míry u všech výnosových metod ocenění. Dále bylo nutné určit výši tempa růstu, který byl zvolen ve výši 5 % odvozené od předpokládaného vývoje ekonomiky.

Ocenění podniku dosáhlo tří dílčích výsledků. První výsledek přinesla metoda DCF, druhý výsledek byl získán metodou EVA se stejnými vstupními daty jako u metody DCF, třetího výsledku bylo dosaženo taktéž metodou EVA, avšak s jinými vstupními daty.

Výsledek hodnoty vlastního kapitálu k 1. 1. 2022 dle metody DCF: 123 535 tis. Kč.

Výsledek hodnoty vlastního kapitálu k 1. 1. 2022 dle metody EVA původní: 123 629 tis. Kč.

Průměrná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2022 získaná z obou metod: 123 582 tis. Kč.

Výsledek hodnoty vlastního kapitálu k 1. 1. 2022 dle metody EVA nové: 123 689 tis. Kč.

Průměrná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2022 získaná ze tří metod: 123 584 tis. Kč.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2017. *Principles of corporate finance*. 12th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, 896 s. ISBN 9781259253331.

CLAYMAN, Michelle R., Martin S. FRIDSON a George H. TROUGHTON, 2012. *Corporate finance: a practical approach*. 2nd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, 505 s. ISBN 9781118105375.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 240 s. ISBN 9788027101948. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/AccountSaml/SignIn/?idp=https://shibboleth.utb.cz/idp/shibboleth&returnUrl=/kniha/zaklady-financniho-rizeni-podniku-4630/>

DAMODARAN, Aswath, 2014. *Applied corporate finance*. 4th ed. Hoboken: Wiley, 583 s. ISBN 9781118808931.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 9788086929682.

FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Ivan SOUČEK, Miroslav ŠPAČEK a Stanislav HÁJEK, 2020. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 2., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 414 s. ISBN 9788027124992. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/AccountSaml/SignIn/?idp=https://shibboleth.utb.cz/idp/shibboleth&returnUrl=/kniha/tvorba-strategie-a-strategicke-planovani-6832/>

HITCHNER, James R, 2011. *Financial valuation: applications and models*. 3rd edition. Hoboken: Wiley, 1286 s. ISBN 9780470506875.

KALOUDA, František, 2019. *Finanční a cost-benefit analýza podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 236 s. ISBN 978-80-7380-778-8.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTĚS, 2018. *Modely řízení finanční výkonnosti: v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 192 s. ISBN 978-80-271-0680-6. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/AccountSaml/SignIn/?idp=https://shibboleth.utb.cz/idp/shibboleth&returnUrl=/kniha/modely-rizeni-financni-vykonnosti-4241/>

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 367 s. ISBN 8071795291.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 228 s. ISBN 9788027105632. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/AccountSaml/SignIn/?idp=https://shibboleth.utb.cz/idp/shibboleth&returnUrl=/kniha/financni-analyza-4265/>

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS, 2015. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. 6th edition. Hoboken: Wiley, 825 s. ISBN 9781118873700.

KRABEC, Tomáš, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 261 s. ISBN 9788024728650. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/AccountSaml/SignIn/?idp=https://shibboleth.utb.cz/idp/shibboleth&returnUrl=/kniha/ocenovani-podniku-a-standardy-hodnoty-347/>

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Praha: C.H. Beck, 342 s. ISBN 9788074005381.

MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 232 s. ISBN 9788024724324. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/AccountSaml/SignIn/?idp=https://shibboleth.utb.cz/idp/shibboleth&returnUrl=/kniha/planovani-a-tvorba-hodnoty-firmy-2647/>

MAŘÍK, Miloš, 2018a. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 551 s. ISBN 9788087865385.

MAŘÍK, Miloš, 2018b. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 9788087865422.

MASSARI, Mario, Gianfranco GIANFRATE a Laura ZANETTI, 2016. *Corporate valuation: measuring the value of companies in turbulent times*. Hoboken: Wiley, 496 s. ISBN 9781119003335.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/AccountSaml/SignIn/?idp=https://shibboleth.utb.cz/idp/shibboleth&returnUrl=/kniha/financni-rizeni-podniku-443/>

PASEKOVÁ, Marie, 2007. *Účetní výkazy v praxi*. Praha: Kernberg Publishing, 210 s. ISBN 9788090396265.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2.*, aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 9788086131856.

ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD a Bradford D. JORDAN, 2019. *Fundamentals of corporate finance. 12th edition.* New York: McGraw-Hill/Irwin, 912 s. ISBN 9781260091908.

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5.*, aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. ISBN 9788024755342. Dostupné také z:

<https://www.bookport.cz/AccountSaml/SignIn/?idp=https://shibboleth.utb.cz/idp/shibboleth&returnUrl=/kniha/financni-analyza-5-aktualizovane-vydani-2497/>

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku. 2.* aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 9788025133866.

STEWART, G. Bennett, 2013. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value.* Hoboken: Wiley, 324 s. ISBN 9781118639382.

SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika. 5.*, aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 471 s. ISBN 9788024734941. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/AccountSaml/SignIn/?idp=https://shibboleth.utb.cz/idp/shibboleth&returnUrl=/kniha/manazerska-ekonomika-551/>

ŠPIČKA, Jindřich, 2017. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin.* Praha: C.H. Beck, 173 s. ISBN 9788074006647.

VOCHOZKA, Marek, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku. 2.* aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 479 s. ISBN 9788027117017. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/AccountSaml/SignIn/?idp=https://shibboleth.utb.cz/idp/shibboleth&returnUrl=/kniha/metody-komplexniho-hodnoceni-podniku-7246/>

WAHLEN, James M., Stephen P. BAGINSKI a Mark T. BRADSHAW, 2018. *Financial reporting, financial statement analysis, and valuation: a strategic perspective. 9th edition.* Australia: Cengage, 912 s. ISBN 978-1-337-61468-9.

ZIMA, Petr, 2016. *Oceňování podniků v právní praxi.* V Praze: C.H. Beck, 257 s. ISBN 9788074006234.

ONLINE ZDROJE

Atyko - dodavatel dopravníků a dopravníkových systémů [online], ©2023. Veverské Knínice: Atyko – dopravníkové systémy [cit. 2023-02-10]. Dostupné z: <https://www.atyko.cz/>

Bluetech - továrna na dopravníky [online], ©2021. Pacov: Bluetech s r.o. [cit. 2023-02-10]. Dostupné z: <https://www.bluetech.cz/>

ČESKO, 2012. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník [online]. In: *Zákony pro lidi.cz*. © AION CS 2010-2023 [cit. 2022-11-25]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89#f4578849>

DAMODARAN, ©2023. *Data: Archives* [online]. Damodaran online. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html

DAS Frýdek-Místek | Dopravníky, dopravníkové systémy a linky [online], ©2023. Frýdek-Místek: Dasfm.cz [cit. 2023-02-10]. Dostupné z: <https://www.dasfm.cz/>

Dopravníkové systémy - TMT [online], ©2023. Chrudim: T M T a.s. Chrudim [cit. 2023-02-10]. Dostupné z: <https://www.tmt.cz/>

KURZY.CZ, ©2023. *Výnos dluhopisu 10R - ČR (Úrokové sazby finančních trhů [%]) - ekonomika ČNB* [online]. Kurzy.cz, spol. s r.o. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR, ©2023. *Makroekonomická predikce České republiky - leden 2023* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [cit. 2023-02-20]. ISSN 1804–7971. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2023-01-26_Makroekonomicka-predikce-leden-2023.pdf

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČESKÉ REPUBLIKY, ©2023a. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. [cit. 2023-02-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČESKÉ REPUBLIKY, ©2023b. *Metodika výpočtu* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. [cit. 2023-02-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2023 [cit. 2023-03-10].

Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

UNICREDIT BANK, ©2023. *Hypotéka PRESTO Business* [online]. UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z:

<https://www.unicreditbank.cz/cs/podnikatele-a-mensi-firmy/uvery/hypoteka-presto-business.html>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Celková aktiva
b.c.	Běžné ceny
BO	Běžné období
CAMP	Model oceňování kapitálových aktiv
CK	Cizí kapitál
CZ	Celková zadluženost
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované peněžní toky
DDM	Dividendový diskontní model
DM	Dlouhodobý majetek
DO	Doba obratu
EAT	Zisk po zdanění
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, daní a odpisy
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
EVS	Evropské oceňovací standardy
FCF	Volné cash flow
FCFF	Volné cash flow firmy
FP	Finanční páka
HDP	Hrubý domácí produkt
HMV	Hmotné movité věci
IVS	Mezinárodní oceňovací standardy
K	Celkový kapitál
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje

KFM	Krátkodobý finanční majetek
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
L1	Okamžitá likvidita
L2	Pohotová likvidita
L3	Běžná likvidita
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MV/BV	Tržní hodnota/Účetní hodnota
MZ	Míra zadluženosti
N	Náklady
NOPAT	Zisk z operační činnosti podniku po dani
OA	Oběžná aktiva
OKP	Obrat krátkodobých pohledávek
OKZ	Obrat krátkodobých zdrojů
ON	Osobní náklady
OZ	Obrat zásob
P/E	Tržní cena akcie/čistý zisk na akcii
s.c.	stálé ceny
SP	Sociální pojištění
T	Tržby
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
VzaZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu
ZP	Zdravotní pojištění

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Vývoj aktiv podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	64
Obrázek 2 Vývoj pasiv podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	65
Obrázek 3 Struktura aktiv podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování.....	68
Obrázek 4 Struktura pasiv podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	69
Obrázek 5 Spider analýza konkurence; vlastní zpracování	130
Obrázek 6 Lineární závislost tržeb odvětví na vývoji HDP s.c. a inflaci	135

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Výpočet volného cash flow; zdroj: Mařík, 2018b, s. 18; vlastní zpracování	40
Tabulka 2 Výpočet hodnoty VK; zdroj: Mařík, 2018a, s. 237; vlastní zpracování	43
Tabulka 3 Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů; zdroj: MFČR (©2023)	52
Tabulka 4 Výše podnikového podílu; zdroj: MPO (©2023a) a interní zdroje podniku	53
Tabulka 5 Bodové hodnocení atraktivity trhu; vlastní zpracování dle Maříka, 2018a, s. 84	53
Tabulka 6 Tržní podíly konkurence; zdroj: MSČR (©2023); vlastní zpracování	56
Tabulka 7 Prognóza vývoje tržeb v odvětví; zdroj: MPO (©2023a); vlastní zpracování ...	58
Tabulka 8 Bodová analýza podnikového potenciálu; vlastní zpracování dle Maříka, 2018a, s. 109	59
Tabulka 9 Prognóza vývoje tržního podílu; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	61
Tabulka 10 Prognóza vývoje tržeb podniku; zdroj: interní zdroje podniku vlastní zpracování	62
Tabulka 11 Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	70
Tabulka 12 Vývoj přidané hodnoty podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	70
Tabulka 13 Vývoj úrovně zisku podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	71
Tabulka 14 Ukazatele zadluženosti podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	72
Tabulka 15 Ukazatele likvidity podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	73
Tabulka 16 Ukazatele aktivity podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	73
Tabulka 17 Ukazatele rentability podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	75
Tabulka 18 Ukazatel Z-score; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	78
Tabulka 19 Provozně nepotřebný majetek; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	79
Tabulka 20 Upravená celková aktiva podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	80
Tabulka 21 Provozně potřebný investovaný kapitál podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	80
Tabulka 22 Korigovaný provozní výsledek hospodaření podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	81
Tabulka 23 Vývoj tržeb podniku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	82
Tabulka 24 Prognóza vývoje tržeb podniku; vlastní zpracování	82

Tabulka 25 Aktivace dlouhodobého majetku; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování.....	84
Tabulka 26 Dlouhodobý úvěr podniku; zdroj: UniCredit Bank (©2023); vlastní zpracování	84
Tabulka 27 Náklady na cizí kapitál podniku; zdroj: UniCredit Bank (©2023); vlastní zpracování.....	86
Tabulka 28 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAMP; zdroj: Damodaran (©2023), Kurzy.cz (©2023); vlastní zpracování	87
Tabulka 29 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicové metody; zdroj: MPO (©2023b); vlastní zpracování	88
Tabulka 30 Stanovení nákladů na vlastní kapitál dle ukazatele ROE v odvětví; zdroj: MPO (©2023a).....	88
Tabulka 31 Stanovení výsledných nákladů na vlastní kapitál; vlastní zpracování.....	88
Tabulka 32 Stanovení hodnoty WACC; zdroj: interní zdroje podniku; vlastní zpracování	89
Tabulka 33 Stanovení výše provozně potřebného investovaného kapitálu; vlastní zpracování	90
Tabulka 34 Stanovení hodnoty první fáze metodou DCF; vlastní zpracování.....	90
Tabulka 35 Pomocné výpočty pro pokračující hodnotu; vlastní zpracování.....	91
Tabulka 36 Stanovení pokračující hodnoty; vlastní zpracování.....	92
Tabulka 37 Stanovení hodnoty podniku pomocí DCF entity; vlastní zpracování.....	92
Tabulka 38 Stanovení hodnoty první fáze metodou EVA; vlastní zpracování.....	93
Tabulka 39 Stanovení pokračující hodnoty; vlastní zpracování.....	94
Tabulka 40 Stanovení hodnoty podniku pomocí EVA; vlastní zpracování.....	94
Tabulka 41 Stanovení výsledné hodnoty vlastního kapitálu; vlastní zpracování	95
Tabulka 42 Srovnání ROIC, RONIC a WACC; vlastní zpracování.....	95
Tabulka 43 Stanovení NOA; vlastní zpracování	96
Tabulka 44 Stanovení NOPAT; vlastní zpracování.....	97
Tabulka 45 Výpočet první fáze metodou EVA; vlastní zpracování	97
Tabulka 46 Výpočet pokračující hodnoty; vlastní zpracování	97
Tabulka 47 Výpočet hodnoty vlastního kapitálu metodou EVA; vlastní zpracování.....	98
Tabulka 48 Stanovení nové hodnoty vlastního kapitálu; vlastní zpracování.....	98
Tabulka 49 Srovnání ROIC, RONIC a WACC – podruhé; vlastní zpracování.....	99

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Rozvaha LOGSYS a.s.

Příloha P II: Výkaz zisku a ztráty LOGSYS a.s.

Příloha P III: Horizontální analýza rozvahy

Příloha P IV: Horizontální analýza VZaZ

Příloha P V: Vertikální analýza rozvahy

Příloha P VI: Vertikální analýza VZaZ

Příloha P VII: Du Pontův rozklad

Příloha P VIII: Spider analýza

Příloha P IX: Plánovaná rozvaha LOGSYS a.s.

Příloha P X: Plánovaný VZaZ LOGSYS a.s.

Příloha P XI: Plán cash flow LOGSYS a.s.

Příloha P XII: Výsledek regresní analýzy

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA LOGSYS A.S.

Označ.	Položka (v tis. Kč)	K 31. 12. roku					
		2017a	2017b	2018	2019	2020	2021
	AKTIVA CELKEM	104 590	41 261	57 909	69 232	90 159	185 313
B.	STÁLÁ AKTIVA	35 868	2 558	1 836	1 549	2 525	3 255
B. I.	Dl. nehmotný majetek	166	166	112	180	1 516	2 091
B. I. 4.	Software	28	28	0	0	0	0
B. I. 5.	Ostatní DNM	138	138	112	87	62	37
B. I. 5.2	Nedokončený DNM	0	0	0	93	1 454	2 054
B. II.	Dl. hmotný majetek	35 702	2 392	1 684	1 329	969	1 124
B. II. 1.1	Pozemky	6 105	0	0	0	0	0
B. II. 1.2	Stavby	25 140	6	6	6	5	5
B. II. 2.	HMV a jejich soubory	4 457	2 386	1 678	1 323	964	1 119
B. III.	Dl. finanční majetek	0	0	40	40	40	40
B. III. 3.	Podíly – podstatný vliv	0	0	40	40	40	40
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	68 499	38 499	55 729	67 419	87 444	181 867
C. I.	Zásoby	8 361	8 361	13 004	32 148	27 218	68 480
C. I. 1.	Materiál	0	0	0	6 975	6 156	7 923
C. I. 2.	Nedok. vyr. a polotov.	8 302	8 302	8 775	25 173	19 484	39 551
C. I. 3.2	Zboží	0	0	21	0	0	0
C. I. 5.	Posk. zálohy na zás.	59	59	4 208	0	1 578	21 006
C. II.	Pohledávky	25 827	25 827	33 397	12 017	25 073	16 846
C. II. 1.	Dlouh. pohledávky	0	0	0	0	0	119
C. II. 1.1	Pohl. z obchod. vztahů	0	0	0	0	0	119
C. II. 2.	Krátk. pohledávky	25 827	25 827	33 397	12 017	25 073	16 727
C. II. 2.1	Pohl. z obchod. vztahů	24 387	24 387	31 718	10 488	23 950	13 673
2.4.3	Stát – daňové pohl.	1 097	1 097	809	1 086	693	2 676
2.4.4	Krátk. poskyt. zálohy	337	337	371	443	430	378
2.4.6	Jiné pohledávky	6	6	499	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	34 311	4 311	9 328	23 254	35 153	96 541
C. IV. 1.	Pen. prostř. v pokladně	98	98	60	36	70	43
C. IV. 2.	Pen. prostř. na účtech	34 213	4 213	9 268	23 218	35 083	96 498
D.	Časové rozlišení aktiv	223	204	344	264	190	191
D. 1.	Nákl. příštích období	198	179	344	264	190	191
D. 3.	Příjmy příštích období	25	25	0	0	0	0

Označ.	Položka (v tis. Kč)	K 31. 12. roku					
		2017a	2017b	2018	2019	2020	2021
	PASIVA CELKEM	104 590	41 261	57 909	69 232	90 159	185 313
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	87 249	23 920	31 524	38 968	47 890	62 012
A. I.	Základní kapitál	2 240	2 240	2 240	2 240	2 240	2 240
A. I. 1.	Základní kapitál	2 240	2 240	2 240	2 240	2 240	2 240
A. III.	Fondy ze zisku	42	42	42	42	42	42
A. III. 1.	Ost. rezervní fondy	42	42	42	42	42	42
A. IV.	VH minulých let	71 319	21 638	19 992	29 242	34 278	39 448
A. IV. 1	Neroz. zisk min. let	71 319	21 638	19 992	29 242	34 278	39 448
A. V.	VH běžného období	13 648	N/A	9 250	7 444	11 330	20 282
B. + C.	CIZÍ ZDROJE	17 081	17 081	26 036	29 964	41 896	122 829
B.	Rezervy	1 301	1 301	1 336	717	744	971
B. 4.	Ostatní rezervy	1 301	1 301	1 336	717	744	971
C.	Závazky	15 780	15 780	24 700	29 247	41 152	121 858
C. II.	Krátkodobé závazky	15 780	15 780	24 700	29 247	41 152	121 858
C. II. 3.	Krát. přijaté zálohy	9 716	9 716	14 548	23 877	34 737	107 932
C. II. 4.	Záv. z obch. vztahů	4 330	4 330	2 097	3 612	3 047	8 894
C. II. 8.3	Závazky k zaměst.	958	958	1 038	930	1 270	1 317
C. II. 8.4	Závazky ze SP a ZP	605	605	655	583	784	767
C. II. 8.5	Stát – daňové závazky a dotace	171	171	2 818	245	1 314	2 818
C. II. 8.6	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	130
C. II. 8.7	Jiné závazky	0	0	3 554	0	0	0
D.	Časové rozlišení pasiv	260	260	349	300	373	472
D. 1.	Výdaje příštích období	260	260	349	300	373	472

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY LOGSYS A.S.

Označ.	Položka (v tis. Kč)	Rok				
		2017	2018	2019	2020	2021
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	148 042	147 492	100 186	151 860	197 137
II.	Tržby za prodej zboží	553	247	997	248	368
A.	Výkonová spotřeba	111 487	112 137	88 000	110 276	167 080
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	305	129	736	174	293
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	74 303	68 939	40 333	62 324	93 831
A. 3.	Služby	36 879	43 069	46 931	47 778	72 956
B.	Změna stavu zásob vlast. činnosti	- 3 779	- 472	- 16 398	5 690	-20 068
C.	Aktivace	- 83	0	0	0	0
D.	Osobní náklady	21 241	22 818	19 178	22 318	24 803
D. 1.	Mzdové náklady	15 693	16 844	14 090	17 074	18 305
D. 2.1	Náklady na SP a ZP	5 443	5 853	4 931	5 027	6 273
D. 2.2	Ostatní náklady	105	121	157	217	225
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	2 087	1 155	1 021	626	461
E. 1.1	Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé	2 103	1 120	1 087	575	441
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	- 16	35	- 66	51	20
III.	Ostatní provozní výnosy	437	221	25	18	1 610
III. 1.	Tržby z prod. dl. majetku	4	0	0	4	0
III. 2.	Tržby z prod. materiálu	0	0	0	0	405
III. 3.	Jiné provozní výnosy	433	221	25	14	1 205
F.	Ostatní provozní náklady	1 234	685	57	542	1 130
F. 2.	Prodaný materiál	0	0	0	0	10
F. 3.	Daně a poplatky	198	143	113	83	72
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplex. NPO	472	35	-619	28	226
F. 5.	Jiné provozní náklady	564	507	563	431	822
*	Provozní výsledek hospodaření	16 845	11 637	9 350	12 674	25 709
VII.	Ostatní finanční výnosy	709	80	83	1 602	402
K.	Ostatní finanční náklady	569	285	316	248	968

*	Finanční výsledek hospodaření	140	-205	-233	1 354	-566
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	16 985	11 432	9 117	14 028	25 143
L.	Daň z příjmů	3 337	2 182	1 673	2 698	4 861
L. 1.	Daň z příjmů splatná	3 337	2 182	1 673	2 698	4 861
**	Výsledek hospodaření po zdanění	13 648	9 250	7 444	11 330	20 282
***	Výsledek hospodaření za účetní období	13 648	9 250	7 444	11 330	20 282
*	ČISTÝ OBRAT ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	149 741	148 040	101 291	153 728	199 517

PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Položka (v tis. Kč)	Absolutní změna v letech			
	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020
AKTIVA CEKLEKEM	16 648	11 323	20 927	95 154
STÁLÁ AKTIVA	- 722	- 287	976	730
Dlouhodobý nehmotný majetek	-54	68	1 336	575
Software	-28	0	0	0
Ostatní DNM	-26	-25	-25	-25
Nedokončený DNM	0	93	1 361	600
Dlouhodobý hmotný majetek	- 708	- 355	- 360	155
Pozemky	0	0	0	0
Stavby	0	0	-1	0
HMV a jejich soubory	- 708	- 355	- 359	155
Dlouhodobý finanční majetek	40	0	0	0
Podíly – podstatný vliv	40	0	0	0
OBĚŽNÁ AKTIVA	17 230	11 690	20 025	94 423
Zásoby	4 643	19 144	- 4 930	41 262
Materiál	0	6 975	- 819	1 767
Nedokončená výroba a polotovary	473	16 398	- 5 689	20 067
Zboží	21	-21	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	4 149	- 4 208	1 578	19 428
Pohledávky	7 570	- 21 380	13 056	- 8 227
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	119
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	119
Krátkodobé pohledávky	7 570	- 21 380	13 056	- 8 346
Pohledávky z obchodních vztahů	7 331	- 21 230	13 462	- 10 277
Stát – daňové pohledávky	- 288	277	- 393	1 983
Krátk. poskytnuté zálohy	34	72	- 13	- 52
Jiné pohledávky	493	- 499	0	0
Peněžní prostředky	5 017	13 926	11 899	61 388
Peněžní prostředky v pokladně	- 38	- 24	34	- 27
Peněžní prostředky na účtech	5 055	13 950	11 865	61 415
Časové rozlišení aktiv	140	- 80	- 74	1
Náklady příštích období	165	- 80	- 74	1
Příjmy příštích období	- 25	0	0	0

Položka (v %)	Relativní změna v letech			
	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020
AKTIVA CEKLKEM	40,35 %	19,55 %	30,23 %	105,54 %
STÁLÁ AKTIVA	- 28,23 %	-15,63 %	63,01 %	28,91 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	- 32,53 %	60,71 %	742,22 %	37,93 %
Software	- 100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní DNM	- 18,84 %	- 22,32 %	- 28,74 %	- 40,32 %
Nedokončený DNM	0,00 %	100,00 %	1 463,44 %	41,27 %
Dlouhodobý hmotný majetek	- 29,60 %	- 21,08 %	- 27,09 %	16,00 %
Pozemky	0,00 %	0,00 %	- 16,67 %	0,00 %
Stavby	- 29,67 %	- 21,16 %	- 27,14 %	16,08 %
HMV a jejich soubory	100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Dlouhodobý finanční majetek	100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Podíly – podstatný vliv	44,75 %	20,98 %	29,70 %	107,98 %
OBĚŽNÁ AKTIVA	55,53 %	147,22 %	- 15,34 %	151,60 %
Zásoby	0,00 %	100,00 %	- 11,74 %	28,70 %
Materiál	5,70 %	186,87 %	- 22,60 %	102,99 %
Nedokončená výroba a polotovary	100,00 %	- 100,00 %	0,00 %	0,00 %
Zboží	7 032,20 %	- 100,00 %	100,00 %	1 231,18 %
Poskytnuté zálohy na zásoby	29,31 %	- 64,02 %	108,65 %	- 32,81 %
Pohledávky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	100,00 %
Dlouhodobé pohledávky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	100,00 %
Pohledávky z obchodních vztahů	29,31 %	- 64,02 %	108,65 %	- 33,29 %
Krátkodobé pohledávky	30,06 %	- 66,93 %	128,36 %	- 42,91 %
Pohledávky z obchodních vztahů	- 26,25 %	34,24 %	- 36,19 %	286,15 %
Stát – daňové pohledávky	10,09 %	19,41 %	- 2,93 %	- 12,09 %
Krátk. poskytnuté zálohy	8 216,67 %	- 100,00 %	0,00 %	0,00 %
Jiné pohledávky	116,38 %	149,29 %	51,17 %	174,63 %
Peněžní prostředky	- 38,78 %	- 40,00 %	94,44 %	- 38,57 %
Peněžní prostředky v pokladně	119,99 %	150,52 %	51,10 %	175,06 %
Peněžní prostředky na účtech	68,63 %	- 23,26 %	- 28,03 %	0,53 %
Časové rozlišení aktiv	92,18 %	- 23,26 %	- 28,03 %	0,53 %
Náklady příštích období	- 100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Příjmy příštích období	40,35 %	19,55 %	30,23 %	105,54 %

Položka (v tis. Kč)	Absolutní změna v letech			
	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020
PASIVA CELKEM	16 648	11 323	20 927	95 154
VLASTNÍ KAPITÁL	7 604	7 444	8 922	14 122
Základní kapitál	0	0	0	0
Základní kapitál	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0
Ost. rezervní fondy	0	0	0	0
VH minulých let	- 1 646	9 250	5 036	5 170
Neroz. zisk min. let	- 1 646	9 250	5 036	5 170
VH běžného období	N/A	- 1 806	3 886	8 952
CIZÍ ZDROJE	8 955	3 928	11 932	80 933
Rezervy	35	- 619	27	227
Ostatní rezervy	35	- 619	27	227
Závazky	8 920	4 547	11 905	80 706
Krátkodobé závazky	8 920	4 547	11 905	80 706
Krát. přijaté zálohy	4 832	9 329	10 860	73 195
Záv. z obch. vztahů	- 2 233	1 515	- 565	5 847
Závazky k zaměst.	80	- 108	340	47
Závazky ze SP a ZP	50	- 72	201	- 17
Stát – daňové závazky a dotace	2 647	- 2 573	1 069	1 504
Dohadné účty pasivní	3 554	- 3 554	0	0
Jiné závazky	0	0	0	130
Časové rozlišení pasiv	89	- 49	73	99
Výdaje příštích období	89	- 49	73	99

Položka (v %)	Relativní změna v letech			
	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020
PASIVA CELKEM	40,35 %	19,55 %	30,23 %	105,54 %
VLASTNÍ KAPITÁL	31,79 %	23,61 %	22,90 %	29,49 %
Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Fondy ze zisku	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ost. rezervní fondy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
VH minulých let	- 7,61 %	46,27 %	17,22 %	15,08 %
Neroz. zisk min. let	- 7,61 %	46,27 %	17,22 %	15,08 %
VH běžného období	N/A	- 19,52 %	52,20 %	79,01 %
CIZÍ ZDROJE	52,43 %	15,09 %	39,82 %	193,18 %
Rezervy	2,69 %	- 46,33 %	3,77 %	30,51 %
Ostatní rezervy	2,69 %	- 46,33 %	3,77 %	30,51 %
Závazky	56,53 %	18,41 %	40,71 %	196,12 %
Krátkodobé závazky	56,53 %	18,41 %	40,71 %	196,12 %
Krát. přijaté zálohy	49,73 %	64,13 %	45,48 %	210,71 %
Záv. z obch. vztahů	- 51,57 %	72,25 %	- 15,64 %	191,89 %
Závazky k zaměst.	8,35 %	- 10,40 %	36,56 %	3,70 %
Závazky ze SP a ZP	8,26 %	- 10,99 %	34,48 %	-2,17 %
Stát – daňové závazky a dotace	1 547,95 %	- 91,31 %	436,33 %	114,46 %
Dohadné účty pasivní	100,00 %	- 100,00 %	0,00 %	0,00 %
Jiné závazky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	100,00 %
Časové rozlišení pasiv	34,23 %	- 14,04 %	24,33 %	26,54 %
Výdaje příštích období	34,23 %	- 14,04 %	24,33 %	26,54 %

PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZAZ

Položka (v tis. Kč)	Absolutní změna v letech			
	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-550	-47 306	51 674	45 277
Tržby za prodej zboží	-306	750	-749	120
Výkonová spotřeba	650	-24 137	22 276	56 804
Náklady vynaložené na prodané zboží	-176	607	-562	119
Spotřeba materiálu a energie	-5 364	-28 606	21 991	31 507
Služby	6 190	3 862	847	25 178
Změna stavu zásob vlast. činnosti	3 307	-15 926	22 088	-25 758
Aktivace	83	0	0	0
Osobní náklady	1 577	-3 640	3 140	2 485
Mzdové náklady	1 151	-2 754	2 984	1 231
Náklady na SP a ZP	410	-922	96	1 246
Ostatní náklady	16	36	60	8
Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé	-983	-33	-512	-134
Úpravy hodnot pohledávek	51	-101	117	-31
Ostatní provozní výnosy	-216	-196	-7	1 592
Tržby z prodaného dlouh. majetku	-4	0	4	-4
Tržby z prodaného materiálu	0	0	0	405
Jiné provozní výnosy	-212	-196	-11	1 191
Ostatní provozní náklady	-549	-628	485	588
Prodaný materiál	0	0	0	10
Daně a poplatky	-55	-30	-30	-11
Rezervy v prov. oblasti a komplex. NPO	-437	-654	647	198
Jiné provozní náklady	-57	56	-132	391
Provozní výsledek hospodaření	-5 208	-2 287	3 324	13 035
Ostatní finanční výnosy	-629	3	1 519	-1 200
Ostatní finanční náklady	-284	31	-68	720
Finanční výsledek hospodaření	-345	-28	1 587	-1 920
Výsledek hospodaření před zdaněním	-5 553	-2 315	4 911	11 115
Daň z příjmů splatná	-1 155	-509	1 025	2 163
Výsledek hospodaření po zdanění	-4 398	-1 806	3 886	8 952
Výsledek hospodaření za účetní období	-4 398	-1 806	3 886	8 952
ČISTÝ OBRAT ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	-1 701	-46 749	52 437	45 789

Položka (v %)	Relativní změna v letech			
	2018-2017	2019-2018	2020-2019	2021-2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-0,37%	-32,07%	51,58%	29,81%
Tržby za prodej zboží	-55,33%	303,64%	-75,13%	48,39%
Výkonová spotřeba	0,58%	-21,52%	25,31%	51,51%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-57,70%	470,54%	-76,36%	68,39%
Spotřeba materiálu a energie	-7,22%	-41,49%	54,52%	50,55%
Služby	16,78%	8,97%	1,80%	52,70%
Změna stavu zásob vlast. činnosti	87,51%	-3374,15%	134,70%	-452,69%
Aktivace	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Osobní náklady	7,42%	-15,95%	16,37%	11,13%
Mzdové náklady	7,33%	-16,35%	21,18%	7,21%
Náklady na SP a ZP	7,53%	-15,75%	1,95%	24,79%
Ostatní náklady	15,24%	29,75%	38,22%	3,69%
Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé	-46,74%	-2,95%	-47,10%	-23,30%
Úpravy hodnot pohledávek	-318,75%	-288,57%	-177,27%	-60,78%
Ostatní provozní výnosy	-49,43%	-88,69%	-28,00%	8844,44%
Tržby z prodaného dlouh. majetku	-100,00%	0,00%	100,00%	-100,00%
Tržby z prodaného materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
Jiné provozní výnosy	-48,96%	-88,69%	-44,00%	8507,14%
Ostatní provozní náklady	-44,49%	-91,68%	850,88%	108,49%
Prodaný materiál	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
Daně a poplatky	-27,78%	-20,98%	-26,55%	-13,25%
Rezervy v prov. oblasti a komplex. NPO	-92,58%	-1868,57%	104,52%	707,14%
Jiné provozní náklady	-10,11%	11,05%	-23,45%	90,72%
Provozní výsledek hospodaření	-30,92%	-19,65%	35,55%	102,85%
Ostatní finanční výnosy	-88,72%	3,75%	1830,12%	-74,91%
Ostatní finanční náklady	-49,91%	10,88%	-21,52%	290,32%
Finanční výsledek hospodaření	-246,43%	13,66%	-681,12%	-141,80%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-32,69%	-20,25%	53,87%	79,23%
Daň z příjmů splatná	-34,61%	-23,33%	61,27%	80,17%
Výsledek hospodaření po zdanění	-32,22%	-19,52%	52,20%	79,01%
Výsledek hospodaření za účetní období	-32,22%	-19,52%	52,20%	79,01%
ČISTÝ OBRAT ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	-1,14%	-31,58%	51,77%	29,79%

PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Položka (v tis. Kč)	K 31. 12. roku					
	2017a	2017b	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
STÁLÁ AKTIVA	34,29 %	6,20 %	3,17 %	2,24 %	2,80 %	1,76 %
Dl. nehmotný majetek	0,16 %	0,40 %	0,19 %	0,26 %	1,68 %	1,13 %
Software	0,03 %	0,07 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní DNM	0,13 %	0,33 %	0,19 %	0,13 %	0,07 %	0,02 %
Nedokončený DNM	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,13 %	1,61 %	1,11 %
Dl. hmotný majetek	34,14 %	5,80 %	2,91 %	1,92 %	1,07 %	0,61 %
Pozemky	5,84 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Stavby	24,04 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,00 %
HMV a jejich soubory	4,26 %	5,78 %	2,90 %	1,91 %	1,07 %	0,60 %
Dl. finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,07 %	0,06 %	0,04 %	0,02 %
Podíly – podstatný vliv	0,00 %	0,00 %	0,07 %	0,06 %	0,04 %	0,02 %
OBĚŽNÁ AKTIVA	65,49 %	93,31 %	96,24 %	97,38 %	96,99 %	98,14 %
Zásoby	7,99 %	20,26 %	22,46 %	46,44 %	30,19 %	36,95 %
Materiál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	10,07 %	6,83 %	4,28 %
Nedok. výr. a polotovary	7,94 %	20,12 %	15,15 %	36,36 %	21,61 %	21,34 %
Zboží	0,00 %	0,00 %	0,04 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Poskyt. zálohy na zásoby	0,06 %	0,14 %	7,27 %	0,00 %	1,75 %	11,34 %
Pohledávky	24,69 %	62,59 %	57,67 %	17,36 %	27,81 %	9,09 %
Dlouhodobé pohledávky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,06 %
Pohl. z obchod. vztahů	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,06 %
Krátkodobé pohledávky	24,69 %	62,59 %	57,67 %	17,36 %	27,81 %	9,03 %
Pohl. z obchod. vztahů	23,32 %	59,10 %	54,77 %	15,15 %	26,56 %	7,38 %
Stát – daňové pohledávky	1,05 %	2,66 %	1,40 %	1,57 %	0,77 %	1,44 %
Krátk. poskytnuté zálohy	0,32 %	0,82 %	0,64 %	0,64 %	0,48 %	0,20 %
Jiné pohledávky	0,01 %	0,01 %	0,86 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Peněžní prostředky	32,81 %	10,45 %	16,11 %	33,59 %	38,99 %	52,10 %
Pen. prostř. v pokladně	0,09 %	0,24 %	0,10 %	0,05 %	0,08 %	0,02 %
Pen. prostředky na účtech	32,71 %	10,21 %	16,00 %	33,54 %	38,91 %	52,07 %
Časové rozlišení aktiv	0,21 %	0,49 %	0,59 %	0,38 %	0,21 %	0,10 %
Nákl. příštích období	0,19 %	0,43 %	0,59 %	0,38 %	0,21 %	0,10 %
Příjmy příštích období	0,02 %	0,06 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

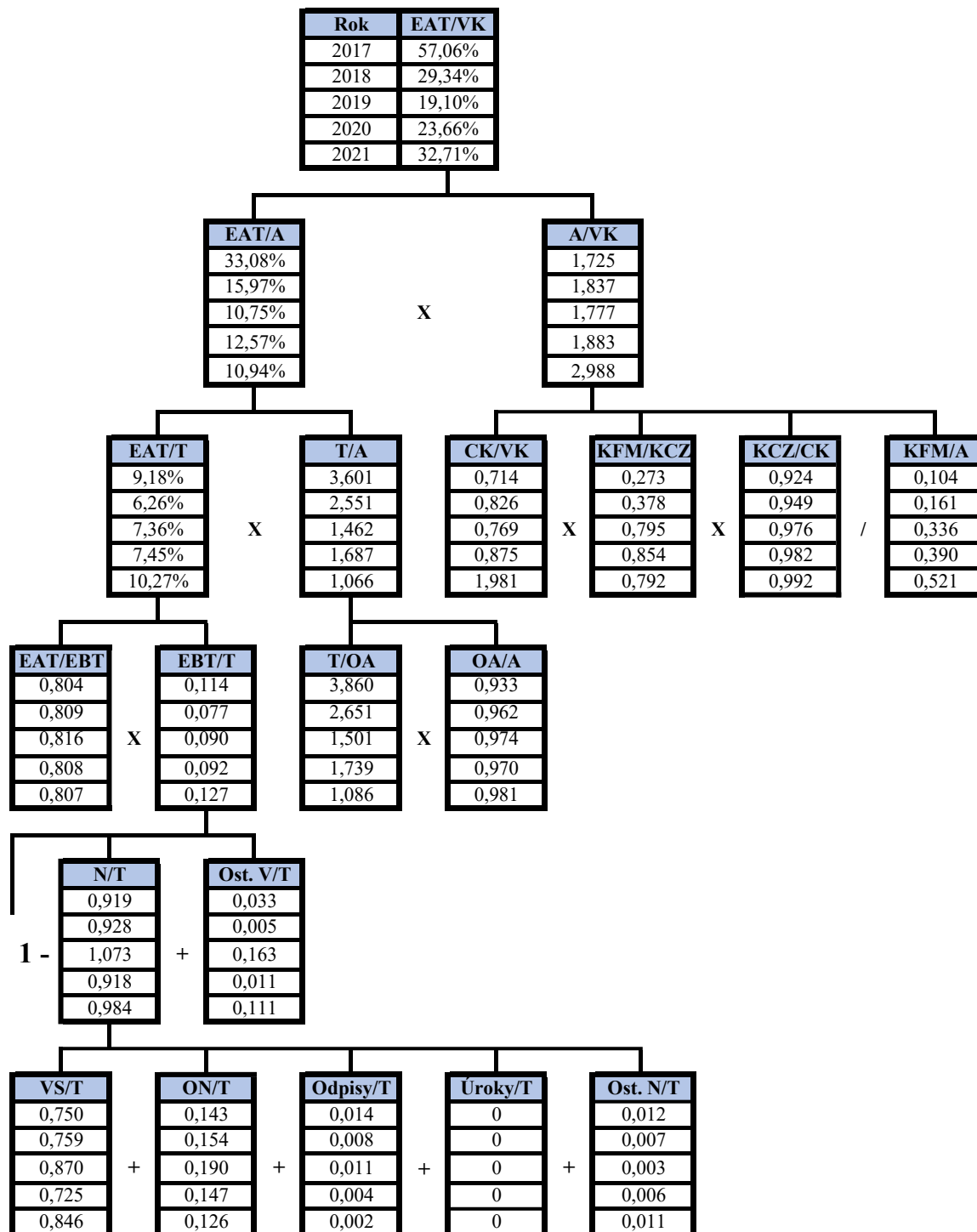
Položka (v tis. Kč)	K 31. 12. roku					
	2017a	2017b	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
VLASTNÍ KAPITÁL	83,42 %	57,97 %	54,44 %	56,29 %	53,12 %	33,46 %
Základní kapitál	2,14 %	5,43 %	3,87 %	3,24 %	2,48 %	1,21 %
Základní kapitál	2,14 %	5,43 %	3,87 %	3,24 %	2,48 %	1,21 %
Fondy ze zisku	0,04 %	0,10 %	0,07 %	0,06 %	0,05 %	0,02 %
Ost. rezervní fondy	0,04 %	0,10 %	0,07 %	0,06 %	0,05 %	0,02 %
VH minulých let	68,19 %	52,44 %	34,52 %	42,24 %	38,02 %	21,29 %
Neroz. zisk min. let	68,19 %	52,44 %	34,52 %	42,24 %	38,02 %	21,29 %
VH běžného období	13,05 %	N/ A	15,97 %	10,75 %	12,57 %	10,94 %
CIZÍ ZDROJE	16,33 %	41,40 %	44,96 %	43,28 %	46,47 %	66,28 %
Rezervy	1,24 %	3,15 %	2,31 %	1,04 %	0,83 %	0,52 %
Ostatní rezervy	1,24 %	3,15 %	2,31 %	1,04 %	0,83 %	0,52 %
Závazky	15,09 %	38,24 %	42,65 %	42,24 %	45,64 %	65,76 %
Krátkodobé závazky	15,09 %	38,24 %	42,65 %	42,24 %	45,64 %	65,76 %
Krát. přijaté zálohy	9,29 %	23,55 %	25,12 %	34,49 %	38,53 %	58,24 %
Záv. z obch. vztahů	4,14 %	10,49 %	3,62 %	5,22 %	3,38 %	4,80 %
Závazky k zaměst.	0,92 %	2,32 %	1,79 %	1,34 %	1,41 %	0,71 %
Závazky ze SP a ZP	0,58 %	1,47 %	1,13 %	0,84 %	0,87 %	0,41 %
Stát – daňové závazky a dotace	0,16 %	0,41 %	4,87 %	0,35 %	1,46 %	1,52 %
Dohadné účty pasivní	0,00 %	0,00 %	6,14 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Jiné závazky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,07 %
Časové rozlišení pasiv	0,25 %	0,63 %	0,60 %	0,43 %	0,41 %	0,25 %
Výdaje příštích období	0,25 %	0,63 %	0,60 %	0,43 %	0,41 %	0,25 %

PŘÍLOHA P VI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZAZ

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	99,63 %	99,83 %	99,01 %	99,84 %	99,81 %
Tržby za prodej zboží	0,37 %	0,17 %	0,99 %	0,16 %	0,19 %
Výkonová spotřeba	75,03 %	75,90 %	86,97 %	72,50 %	84,60 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,21 %	0,09 %	0,73 %	0,11 %	0,15 %
Spotřeba materiálu a energie	50,00 %	46,66 %	39,86 %	40,97 %	47,51 %
Služby	24,82 %	29,15 %	46,38 %	31,41 %	36,94 %
Změna stavu zásob vlast. činnosti	- 2,54 %	-0,32 %	- 16,21 %	3,74 %	- 10,16 %
Aktivace	- 0,06 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Osobní náklady	14,29 %	15,44 %	18,95 %	14,67 %	12,56 %
Mzdové náklady	10,56 %	11,40 %	13,93 %	11,22 %	9,27 %
Náklady na SP a ZP	3,66 %	3,96 %	4,87 %	3,30 %	3,18 %
Ostatní náklady	0,07 %	0,08 %	0,16 %	0,14 %	0,11 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,40 %	0,78 %	1,01 %	0,41 %	0,23 %
Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé	1,42 %	0,76 %	1,07 %	0,38 %	0,22 %
Úpravy hodnot pohledávek	- 0,01 %	0,02 %	- 0,07 %	0,03 %	0,01 %
Ostatní provozní výnosy	0,29 %	0,15 %	0,02 %	0,01 %	0,82 %
Tržby z prod. dl. majetku	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Tržby z prod. materiálu	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,21 %
Jiné provozní výnosy	0,29 %	0,15 %	0,02 %	0,01 %	0,61 %
Ostatní provozní náklady	0,83 %	0,46 %	0,06 %	0,36 %	0,57 %
Prodaný materiál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %
Daně a poplatky	0,13 %	0,10 %	0,11 %	0,05 %	0,04 %
Rezervy v provozní oblasti a komplex. NPO	0,32 %	0,02 %	- 0,61 %	0,02 %	0,11 %
Jiné provozní náklady	0,38 %	0,34 %	0,56 %	0,28 %	0,42 %
Provozní výsledek hospodaření	11,34 %	7,88 %	9,24 %	8,33 %	13,02 %
Ostatní finanční výnosy	0,48 %	0,05 %	0,08 %	1,05 %	0,20 %
Ostatní finanční náklady	0,38 %	0,19 %	0,31 %	0,16 %	0,49 %
Finanční výsledek hospodaření	0,09 %	- 0,14 %	- 0,23 %	0,89 %	- 0,29 %

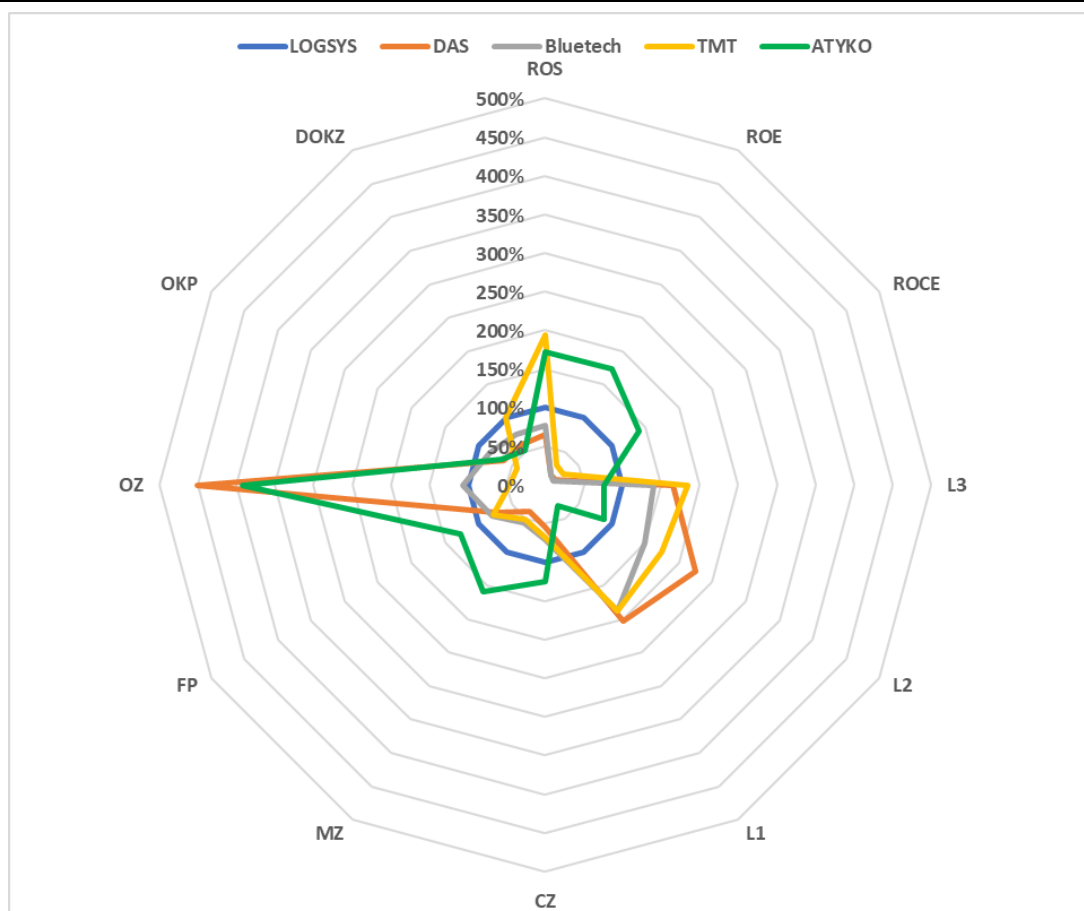
Výsledek hospodaření před zdaněním	11,43 %	7,74 %	9,01 %	9,22 %	12,73 %
Daň z příjmů	2,25 %	1,48 %	1,65 %	1,77 %	2,46 %
Daň z příjmů splatná	2,25 %	1,48 %	1,65 %	1,77 %	2,46 %
Výsledek hospodaření po zdanění	9,18 %	6,26 %	7,36 %	7,45 %	10,27 %
Výsledek hospodaření za účetní období	9,18 %	6,26 %	7,36 %	7,45 %	10,27 %
ČISTÝ OBRAT ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	100,77 %	100,20 %	100,11 %	101,07 %	101,02 %

PŘÍLOHA P VII: DU PONTŮV ROZKLAD



PŘÍLOHA P VIII: SPIDER ANALÝZA

Ukazatel	Podnik v roce 2020				
	LOGSYS a.s.	D A S spol. s r.o.	Bluetech s.r.o.	T M T a.s. Chrudim	ATYKO, spol. s r.o.
ROS	7,45%	4,86%	5,73%	14,46%	12,85%
ROE	57,06%	8,59%	7,96%	16,59%	99,09%
ROCE	54,11%	8,10%	6,59%	14,58%	76,12%
L3	2,12	3,52	3,00	3,93	1,60
L2	1,46	3,28	2,18	2,55	1,28
L1	0,85	1,73	1,61	1,60	0,27
CZ	46,47%	25,67%	32,89%	31,19%	58,24%
MZ	87,48%	34,80%	49,02%	45,33%	139,49%
FP	188,26%	135,56%	149,02%	145,33%	239,49%
OZ	5,59	25,19	5,99	2,64	21,91
OKP	10,43	6,57	8,70	4,34	6,93
DOKZ	97	58	73	99	51



Obrázek 5 Spider analýza konkurence; vlastní zpracování

PŘÍLOHA P IX: PLÁNOVANÁ ROZVAHA LOGSYS A.S.

Položka (v tis. Kč)	K 31. 12. roku				
	2021	2022	2023	2024	2025
AKTIVA CELKEM	234 433	219 111	229 073	239 112	249 745
STÁLÁ AKTIVA	65 024	61 136	60 937	59 190	57 508
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 091	12	0	0	0
Software	0	1 369	684	0	0
Ostatní DNM	37	12	0	0	0
Nedokončený DNM - nepotřebný	2 054	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	62 893	61 084	60 897	59 150	57 468
Pozemky	6 105	6 105	6 105	6 105	6 105
Stavby	55 669	54 411	53 152	51 895	50 637
HMV a jejich soubory	1 119	568	1 640	1 150	726
Dlouhodobý finanční majetek	40	40	40	40	40
Podíly – podstatný vliv	40	40	40	40	40
OBĚŽNÁ AKTIVA	169 218	157 741	167 902	179 688	192 003
Zásoby	68 480	57 788	58 416	58 994	59 529
Materiál	7 923	6 461	6 531	6 595	6 655
Nedokončená vyr. a polotovary	39 551	43 271	43 742	44 174	44 575
Zboží	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	21 006	8 056	8 143	8 224	8 298
Pohledávky	16 846	23 786	23 906	24 127	24 331
Dlouhodobé pohledávky	119	119	0	0	0
Pohledávky z obchod. vztahů	119	119	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	16 727	23 667	23 906	24 127	24 331
Pohledávky z obchod. vztahů	13 673	22 041	22 280	22 501	22 705
Stát – daňové pohledávky	2 676	1 243	1 243	1 243	1 243
Krátkodobé poskytnuté zálohy	378	383	383	383	383
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	83 892	76 168	85 580	96 568	108 143
Peněžní prostř. provozně potřebné	24 372	19 231	19 440	19 632	19 810
Peněž. prostř. provozně nepotřebné	59 521	56 937	66 140	76 936	88 333
Časové rozlišení aktiv	191	234	234	234	234
Náklady příštích období	191	234	234	234	234
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Položka (v tis. Kč)	K 31. 12. roku				
	2021	2022	2023	2024	2025
PASIVA CELKEM	234 433	219 111	229 073	239 112	249 745
VLASTNÍ KAPITÁL	62 012	72 676	81 813	91 224	101 339
Základní kapitál	2 240	2 240	2 240	2 240	2 240
Základní kapitál	2 240	2 240	2 240	2 240	2 240
Fondy ze zisku	42	42	42	42	42
Ostatní rezervní fondy	42	42	42	42	42
VH minulých let	39 448	59 730	70 436	79 573	88 984
Nerozdělený zisk min. let	39 448	59 730	70 436	79 573	88 984
VH běžného období	20 282	10 706	9 137	9 411	10 115
CIZÍ ZDROJE	171 949	146 084	146 909	147 537	148 054
Rezervy	971	1 126	1 243	1 271	1 284
Ostatní rezervy	971	1 126	1 243	1 271	1 284
Závazky	170 978	144 958	145 666	146 266	146 770
Dlouhodobé závazky	49 120	48 805	48 467	48 106	47 720
Dlouhodobé úvěry	49 120	48 805	48 467	48 106	47 720
Krátkodobé závazky	121 858	96 153	97 198	98 160	99 050
Krátkodobé přijaté zálohy	107 932	68 652	69 398	70 084	70 720
Závazky z obch. vztahů	8 894	23 201	23 453	23 685	23 900
Závazky k zaměstnancům	1 317	1 578	1 595	1 611	1 626
Závazky ze SP a ZP	767	975	986	995	1 004
Stát – daňové závazky a dotace	2 818	1 747	1 766	1 784	1 800
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
Jiné závazky	130	0	0	0	0
Časové rozlišení pasiv	472	351	351	351	351
Výdaje příštích období	472	351	351	351	351

PŘÍLOHA P X: PLÁNOVANÝ VZAZ LOGSYS A.S.

Položka (v tis. Kč)	Rok				
	2021	2022	2023	2024	2024
Tržby z prodeje výrobků a služeb	197 137	208 035	210 296	212 377	214 303
Tržby za prodej zboží	368	773	781	789	796
Výkonová spotřeba	163 331	161 209	161 822	163 472	164 999
Náklady vynaložené na prodané zboží	293	511	517	522	527
Spotřeba materiálu a energie	93 831	94 565	95 593	96 539	97 414
Služby	69 207	66 133	65 712	66 411	67 058
Změna stavu zásob vlast. činnosti	- 20 068	- 3 720	- 470	- 433	- 401
Osobní náklady	24 803	31 707	32 052	32 369	32 662
Mzdové náklady	18 305	23 557	23 813	24 048	24 266
Náklady na SP a ZP	6 273	7 962	8 049	8 128	8 202
Ostatní náklady	225	188	190	192	194
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1 719	2 519	2 576	2 432	1 682
Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé	1 699	2 519	2 576	2 432	1 682
Úpravy hodnot pohledávek	20	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	1 610	380	380	380	380
Tržby z prod. materiálu	405	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	1 205	380	380	380	380
Ostatní provozní náklady	1 130	920	884	797	784
Prodaný materiál	10	0	0	0	0
Daně a poplatky	72	188	190	192	194
Rezervy v prov. oblasti a komplex. NPO	226	155	117	28	13
Jiné provozní náklady	822	577	577	577	577
Provozní výsledek hospodaření	28 200	16 553	14 594	14 909	15 752
Nákladové úroky	3 454	3 434	3 411	3 388	3 363
Ostatní finanční výnosy	402	575	575	575	575
Ostatní finanční náklady	968	477	477	477	477
Finanční výsledek hospodaření	- 4 020	- 3 336	- 3 313	- 3 290	- 3 265
Výsledek hospodaření před zdaněním	24 180	13 217	11 280	11 619	12 488
Daň z příjmů splatná	4 594	2 511	2 143	2 208	2 373
Výsledek hospodaření po zdanění	4 594	2 511	2 143	2 208	2 373
Výsledek hospodaření za účetní období	19 586	10 706	9 137	9 411	10 115
ČISTÝ OBRAT ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	199 517	209 763	212 032	214 121	216 054

PŘÍLOHA P XI: PLÁN CASH FLOW LOGSYS A.S.

Položka (v tis. Kč)	Rok			
	2022	2023	2024	2025
Provozní činnost				
KPVH	16 553	14 594	14 909	15 752
Daň z KPVH	3 145	2 773	2 833	2 993
KPVH po zdanění	13 408	11 821	12 076	12 759
Úpravy o nepeněžní operace	2 674	2 693	2 460	1 695
Odpisy dlouhodobého majetku	2 519	2 576	2 432	1 682
Změna rezerv	155	117	28	13
Úpravy o změny oběž. majetku	- 21 952	177	163	151
Změna stavu krátk. pohledávek	- 6 940	- 240	- 220	- 204
Změna stavu krátkodobých závazků	- 25 705	1 045	962	890
Změna stavu zásob	10 692	- 628	- 578	- 535
Peněžní tok z provozní činnosti	-5 870	14 692	14 700	14 606
Investiční činnost				
Nabytí dlouhodobého majetku	0	- 1 693	0	0
Peněžní tok z investiční činnosti	0	- 1 693	0	0
Finanční činnost				
Změna stavu dlouhodobých úvěrů	- 315	- 338	- 361	- 386
Peněžní tok z finanční činnosti	- 315	- 338	- 361	- 386
Počáteční stav peněž. prostředků	24 372	18 186	30 847	45 186
Změna stavu peněž. prostředků	-6 186	12 661	14 338	14 220
Konečný stav peněž. prostředků	18 186	30 847	45 186	59 405
Volné peněžní toky do firmy	-5 870	12 999	14 700	14 606

PŘÍLOHA P XII: VÝSLEDEK REGRESNÍ ANALÝZY

VÝSLEDEK

<i>Regresní statistika</i>	
Násobné R	0,9793404
Hodnota spolehlivosti R	0,9591075
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,947424
Chyba stř. hodnoty	3286,8156
Pozorování	10

ANOVA

	<i>Rozdíl</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Významnost F</i>
Regrese	2	1773669922	886834961,1	82,0903523	1,38277E-05
Rezidua	7	75622098,76	10803156,97		
Celkem	9	1849292021			

	<i>Koeficienty</i>	<i>Chyba stř. hodnoty</i>	<i>t Stat</i>	<i>Hodnota P</i>	<i>Dolní 95%</i>	<i>Horní 95%</i>
Hranice	-3038,31511	10557,29203	-0,28779303	0,7818392	-28002,34	21925,714
inflace	-466106,013	103980,4985	-4,48262915	0,00285724	-711980,8	-220231,2
HDP sc	0,030955295	0,002491101	12,42634926	5,0285E-06	0,0250648	0,0368458

Obrázek 6 Lineární závislost tržeb odvětví na vývoji HDP s.c. a inflaci