

# Valuace vybrané společnosti obchodované na burze

Bc. Marie Vyhnánková

---

Diplomová práce  
2023

 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:	<b>Bc. Marie Vyhnanáková</b>
Osobní číslo:	<b>M20508</b>
Studijní program:	<b>N6202 Hospodářská politika a správa</b>
Studijní obor:	<b>Finance</b>
Forma studia:	<b>Prezenční</b>
Téma práce:	<b>Valuace vybrané společnosti obchodované na burze</b>

## Zásady pro vypracování

### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Proveďte rešerši literárních zdrojů v oblasti finanční analýzy a valuace podniku.

#### II. Praktická část

- Proveďte finanční a strategickou analýzu vybrané společnosti obchodované na burze.
- Stanovte hodnotu vybrané společnosti pomocí vybraných oceňovacích modelů.
- Na základě zjištěných výsledků formuluje doporučení pro investory.

### Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce*. 4. vydání. Osnice: Ekopress, 2021. ISBN 978-80-87865-71-2.
- KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 7th edition. Hoboken, New Jersey: Wiley finance series, 2020. ISBN 978-1-119-61088-5
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 9788087865385.
- MRKVIČKA, Josef a Jiří STROUHAL. *Manažerské finance*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Institut certifikace účetních, 2014. ISBN 9788086716923.
- PINTO, Jerald E., Elaine HENRY, Thomas R. ROBINSON, John D. STOWE a Stephen E. WILCOX. *Equity asset valuation*. 3rd editon. Hoboken: Wiley, 2015. ISBN 9781119104261
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 9788027117017.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jana Přílučiková, 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 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: 20.04.2023

Jméno a příjmení: Marie Vyhnánková

.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Cílem diplomové práce je určit hodnotu podniku za pomoci vybraných metod a navrhnout investiční doporučení. Práce se skládá z teoretické části, která obsahuje literární rešerši z oblasti finanční analýzy a valuace podniku a praktické části. Praktická část je zaměřena na realizaci strategické a finanční analýzy podniku, tvorbu finančního plánu za pomoci generátorů hodnot a konečnému ocenění podniků za pomoci dvou zvolených metod. Na základě zjištěné hodnoty je navrženo vhodné doporučení pro investory.

Klíčová slova: valuace, strategická analýza, finanční analýza, hodnota podniku, finanční plán

## **ABSTRACT**

The aim of the thesis is to determine the value of the company using selected methods and to propose investment recommendations. The thesis consists of a theoretical part, which includes a literature search in the field of financial analysis and company valuation, and a practical part. The practical part focuses on conducting a strategic and financial analysis of the company, developing a financial plan using value generators and the final valuation of the companies using two selected methods. Based on the value obtained, a suitable recommendation to investors is proposed.

Keywords: valuation, strategic analysis, financial analysis, enterprise value, financial plan

Velké díky věnuji všem, kteří po dobu mého studia stáli při mně a podporovali mě, především rodina a nejbližší přátelé.

Děkuji i mojí vedoucí práce Ing. Janě Přílučikové, Ph.D., za ochotu a motivaci při psaní práce.

Světýlka nezhasnou, když prostě nebudem chtít...

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>9</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE</b> .....	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>11</b>
<b>1 PODNIK A HODNOTA PODNIKU</b> .....	<b>12</b>
1.1    PODNIK .....	12
1.1.1    Podnikatel.....	12
1.2    PODNIK JAKO PRÁVNICKÁ OSOBA.....	13
1.2.1    Obchodní korporace .....	13
1.3    HODNOTA PODNIKU.....	13
<b>2 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU</b> .....	<b>15</b>
2.1    METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU .....	15
2.1.1    Výnosové metody.....	17
2.1.2    Metody založené na analýze trhu .....	19
2.1.3    Majetkové metody.....	20
<b>3 TEORETICKÝ POSTUP VALUACE PODNIKU</b> .....	<b>21</b>
3.1    STRATEGICKÁ ANALÝZA .....	21
3.1.1    SWOT analýza .....	21
3.1.2    Porterův model pěti sil .....	21
3.1.3    ESG analýza .....	22
3.1.4    Rizika .....	24
3.2    FINANČNÍ ANALÝZA .....	24
3.2.1    Ukazatele finanční analýzy .....	25
3.3    GENERÁTORY HODNOTY .....	26
3.3.1    Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná .....	26
3.3.2    Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	26
3.3.3    Prognóza tržeb, tempo růstu tržeb a provozní zisková marže.....	26
3.4    FINANČNÍ PLÁNOVÁNÍ .....	27
<b>4 ZÁVĚR TEORETICKÉ ČÁSTI</b> .....	<b>28</b>
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>29</b>
<b>5 VALUACE SPOLEČNOSTI OBCHODOVANÉ NA BURZE</b> .....	<b>30</b>
5.1    ČEZ, A. S.....	30
5.1.1    Orgány společnosti.....	31
5.1.2    Skupina ČEZ .....	32
5.2    STRATEGICKÁ ANALÝZA .....	33
5.2.1    SWOT analýza .....	33
5.2.2    Porterův model 5 sil .....	34
5.2.3    ESG analýza .....	37

5.2.4	Rizika .....	40
5.3	FINANČNÍ ANALÝZA .....	42
5.3.1	Analýza majetkové struktury .....	42
5.3.2	Finanční struktura.....	48
5.3.3	Analýza výnosů a nákladů .....	50
5.3.4	Analýza peněžních toků .....	53
5.3.5	Analýza poměrových ukazatelů .....	54
5.3.6	Zhodnocení analýzy poměrových ukazatelů .....	55
5.3.7	Analýza rozdílových ukazatelů .....	56
5.3.8	Analýza souhrnných ukazatelů .....	56
5.4	GENERÁTORY HODNOTY .....	58
5.4.1	Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná .....	58
5.4.2	Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	60
5.4.3	Prognóza tržeb a tempo růstu tržeb .....	60
5.4.4	Provozní zisková marže .....	61
5.4.5	Pracovní kapitál.....	61
5.4.6	Investice .....	63
5.5	FINANČNÍ PLÁN .....	63
5.5.1	Plánovaná rozvaha .....	63
5.5.2	Plánovaný výkaz zisků a ztrát .....	64
5.5.3	Plánovaný výkaz o peněžních tocích .....	65
5.6	OCEŇOVÁNÍ PODNIKU VYBRANÝMI METODAMI.....	65
5.6.1	Ocenění podniku metodou DCF entity .....	66
5.6.2	Ocenění podniku metodou EVA .....	68
5.7	INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ.....	69
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>70</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>71</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>74</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>75</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>76</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>77</b>



## ÚVOD

V dnešní době lze na burze najít velké množství obchodovatelných firem, jak ale zjistit, do kterého podniku je vhodné investovat? Oceňování podniku je velmi náročný, zdlouhavý a komplexní proces, při kterém se zjišťuje hodnota podniku, přitom neexistuje žádný přesný a zaručený postup, stejně tak neexistuje jen jedna přesná hodnota podniku.

Tato diplomová práce se věnuje valuaci vybrané společnosti ČEZ, a.s. za pomoci vybraných metod. Určení hodnoty podniku však není závislé pouze na majetkové a finanční složce podniku, ale také na ostatních faktorech, které mohou hodnotu podniku ovlivnit.

Práce je rozdělena do dvou hlavních částí, kde teoretická část má za úkol seznámit čtenáře s literárním kontextem daného tématu, přiblížit vymezení pojmů a metody oceňování. Dalším důležitou součástí teoretické části je nastínění teoretického postupu valuace podniku.

V druhé části diplomové práce, tedy v praktické části, budou aplikovány poznatky a znalosti z teoretické části práce. Bude zde představena oceňovaná společnost, její strategická analýza, která má za úkol odhalit postavení firmy na trhu, vymežit její konkurenci a případná rizika. Ve strategické analýze je zahrnutá i ESG analýza, která se postupně dostává do podvědomí všem firmám i investorům a která se blízké době stane nedílnou součástí podnikání. Kromě strategické analýzy bude provedena také finanční analýza, která je založena na historických údajích výsledků společnosti. Na základě provedených analýz budou určeny generátory hodnoty, které pomohou při sestavení finančního plánu společnosti.

Poslední kapitola praktické části se bude věnovat samotné valuaci společnosti ČEZ, a.s., která je obchodovaná na pražské burze. Za pomoci vybraných metod bude určena hodnota podniku a následně budou formulována závěrečná investiční doporučení.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem diplomové práce je stanovit hodnotu vybraného podniku za pomoci vybraných oceňovacích metod a formulovat doporučení pro investory.

V teoretické části se práce zabývá literární rešerší zdrojů v oblasti finanční analýzy a valuace podniku. Literární rešerše obsahuje kromě českých titulů i zahraniční tituly z této oblasti. Cílem teoretické části je vytvořit kontext pro tvorbu praktické části práce, tak aby se poznatky byly aplikovatelné.

Praktické části se pak práce věnuje konkrétním postupům strategické a finanční analýzy vybrané společnosti na pražské burze. Pro strategickou analýzu byly zvoleny metody jako je Porterův model 5 sil nebo SWOT analýza. Vytvořená finanční analýza zobrazuje za pomoci finančních ukazatelů postavení podniku na základě historických dat. Kromě horizontální a vertikální analýzy byly vypočteny také bankrotní modely pro zhodnocení firmy, zda se nachází v bankrotních hodnotách či ne.

V další fázi praktické části jsou identifikovány generátory hodnot pro tvorbu finančního plánu společnosti a vytvořený finanční plán.

Předposlední část práce se pak věnuje samotnému určení hodnoty podniku za pomoci výnosových metod. Konkrétně se jedná o metodu diskontovaných peněžních toků a metodu ekonomické přidané hodnoty.

V poslední části práce lze nalézt celkové zhodnocení podniku a doporučení pro investory.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 PODNIK A HODNOTA PODNIKU

Podnik, obchodní společnost nebo také firma či obchodní závod. Všechny tyto pojmy nalezneme v široké škále literárních zdrojů, který z nich je ale ten „správný“? V první kapitole teoretické části diplomové práce jsou definovány základní pojmy – podnik a hodnota.

### 1.1 Podnik

Jak už bylo výše uvedeno v široké škále literatury nalezneme různá označení pro tento pojem. V Novém Občanském Zákoníku (dále jen NOZ) nalezneme označení „Obchodní závod“ nebo „Obchodní firma“. A právě pojem „Obchodní závod“ (§ 502 NOZ) je definován jako organizovaný soubor jmění, který je zpravidla určen k provozování podnikatelské činnosti, zatímco „Obchodní firma“ (§ 423 NOZ) je pouze jméno, pod kterým je podnikatel zapsán do obchodního rejstříku.

Pro pochopení je důležité si vymezit pojem „Podnikatel“, který lze taktéž nalézt v NOZ díl 5 §420–422.

Kislingerová (2001) definuje podnik jako funkční celek, který je tvořen souborem hmotného i nehmotného majetku a pracovní silou se zkušenostmi, který je nadán schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti

#### 1.1.1 Podnikatel

Podnikatel je osoba zapsána v obchodním rejstříku na základě živnostenského nebo jiného oprávnění, která samostatně a soustavně vykonává výdělečnou činnost na vlastní účet a odpovědnost za účelem dosažení zisku (Nový občanský zákoník). Podnikatel může tuto výdělečnou činnost vykonávat buď od vlastním jménem nebo na základě výše zmíněné obchodní firmy.

Z uvedených pojmů „Podnikatel, Obchodní firma a Obchodní závod“ lze usoudit, že pojem „Podnik“ je vyvozen od podnikatele, který vykonává výdělečnou činnost pod jménem obchodní firmy za pomoci obchodního závodu, ne však jen toto vymezení můžeme považovat za vhodnou definici, je tedy potřeba zohlednit i právnickou osobu.

## 1.2 Podnik jako právnická osoba

Pod podnikem si většina lidí představí právě právnickou osobu, konkrétně obchodní společnost.

Právnické osoby mohou vznikat za cílem veřejné prospěšnosti, takzvané „Neziskové organizace“, příkladem může být spolek nebo nadace, další právnické osoby mohou vznikat jako státní instituce nebo cílem dosažení zisku (Nový občanský zákoník). A právě těm právnickým osobám, které jsou založeny za účelem výdělečné činnosti a dosahování zisku se bude práce v následujících kapitolách věnovat.

### 1.2.1 Obchodní korporace

Dle zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech jsou obchodní korporace obchodní společnosti, které jsou založeny za účelem podnikání nebo správy vlastního majetku. Tyto společnosti můžeme dělit na:

- Osobní společnosti
  - Veřejná obchodní společnost
  - Komanditní společnost
- Kapitálové společnosti
  - Společnost s ručením omezeným
  - Akciová společnost
- Evropská společnost
- Evropské hospodářské zájmové sdružení
- Družstvo.

## 1.3 Hodnota podniku

Hodnota je velmi subjektivní a můžeme na ni pohlížet z více úhlů pohledů. To, co pro jednoho má velmi vysokou hodnotu, pro jiného nemusí znamenat nic. Může být vyjádřena v různých jednotkách

Mařík a kol. (2018) ve své knize zdůrazňují, že objektivní hodnota podniku neexistuje, je však dána očekávanými budoucími příjmy převedenými na jejich současnou hodnotu,

hodnota je tedy závislá na budoucím užitku a její vyjádření se omezuje na užitek vyjádřený v penězích.

To, že objektivní hodnota podniku je relativní pojem, protože ve své podstatě neexistuje, nemá žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou, zdokumentovanou a na okolnostech a podmínkách nezávislou hodnotu a na základě toho není žádní obecně platné a správné univerzální ocenění potvrzuje Kislingerová (2001). Uvádí také že hodnota podniku je odvíjena na základě znalostí o podniku, míře informovanosti k okamžiku ocenění oceňovatelem.

Hodnota podniku je tvořena v současnosti. Tím, že podnik investuje v současné době peníze, vytváří tím hodnotu pro vlastníky podniku, tato hodnota se ale upravuje z důvodu časové hodnoty peněz a rizikovosti budoucích peněžních toků, jelikož peněžní toky vytvořené zítra mají menší hodnotu než peněžní toky vytvořené dnes (Koller, 2015).

Kategorizace hodnot podniku blíže specifikují Mařík a kol. (2018) na základě přístupů k oceňování podniku:

- **Tržní hodnota** založená za podmínek vzniku tržní ceny na trhu.
- **Subjektivní neboli investiční ocenění** zaměřená na subjektivní názor a znalosti oceňovatele.
- **Objektivizovaná hodnota** vychází z objektivního hodnocení a odhadů na základě všeobecně uznávaných datech, zásad a požadavků.
- **Komplexní přístup tzv. „Kolínská škola“** vychází z toho, že reálným trhem je pouze kapitálový trh.

## 2 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Oceňování podniku je souhrn metod a postupů ke zjištění hodnoty podniku, přičemž každý přístup k oceňování přináší specifický výsledek. Druhá kapitola se věnuje definici, předmětem a účelem oceňování podniku, a především metodami oceňování.

Oceňování se využívá především v případech jako je vypořádání pozůstalosti, odchodu společníka z podniku, změně právní formy, likvidace společnosti nebo fúze s jinou společností nebo také při prodeji nebo koupi podniku, výsledná hodnota ocenění vychází z užitku, který podnik poskytuje svému majiteli (Synek, 2011). Může mít i informativní funkci neboli zpětnou vazbu manažerům, akcionářům, společníkům a dalším (Vochozka a kol. 2020).

Krabec (2009) ve své knize „Oceňování podniku a standarty hodnoty rozlišuje finanční oceňování aktiv od oceňování podniku. Finanční oceňování aktiv, jinak tržní koncepce oceňování podniku a tržní koncepce, vychází z teorie dokonalého fungování kapitálového trhu, zatímco oceňování podniku vychází z investování v podmínkách reálného světa a za předpokladu subjektivního oceňování daného konkrétního podniku.

Účelem oceňování podniku je stanovení jeho hodnoty. Proces oceňování probíhá za pomoci vhodně zvolených oceňovacích metod (Kislingerová 2001).

### 2.1 Metody oceňování podniku

Mařík a kolektiv (2018) uvádí, že předmětem oceňování je podnik, jako soubor hmotných i nehmotných složek podnikání se součástí věcí, práv a jiných majetkových hodnot, nikoliv podnik jako právní subjekt, přičemž důležitým faktorem je takový podnik musí plnit hlavní účel, což je dosahovat zisku.

Předmětem oceňování nemusí být pouze celý podnik, ale i jen jeho část, což může mít za důsledek, že vymezení předmětu pro účely ocenění nemusí být jednoduchá a jednoznačná záležitost Krabec (2009).

Jak už bylo výše zmíněno neexistuje přesný a „správný“ postup při oceňování v této části práce jsou popsány zvolené metody oceňování. Metody oceňování v mnoha literárních zdrojích se kategorizují do různých skupin, neexistuje však jednoznačné rozlišení skupin.

Například Vochozka (2020) rozřazuje modely do 4 kategorií:

- **Účetní metody** – účetní metody čerpají data především z účetnictví.

- **Substanční metody** – věcná hodnota podniku.
- **Výnosové metody** – založené na peněžních tocích.
- **Burzovní metody ocenění** – vychází z hodnocení akcií.

Kislingerová (2001) metody řadí na základě principu:

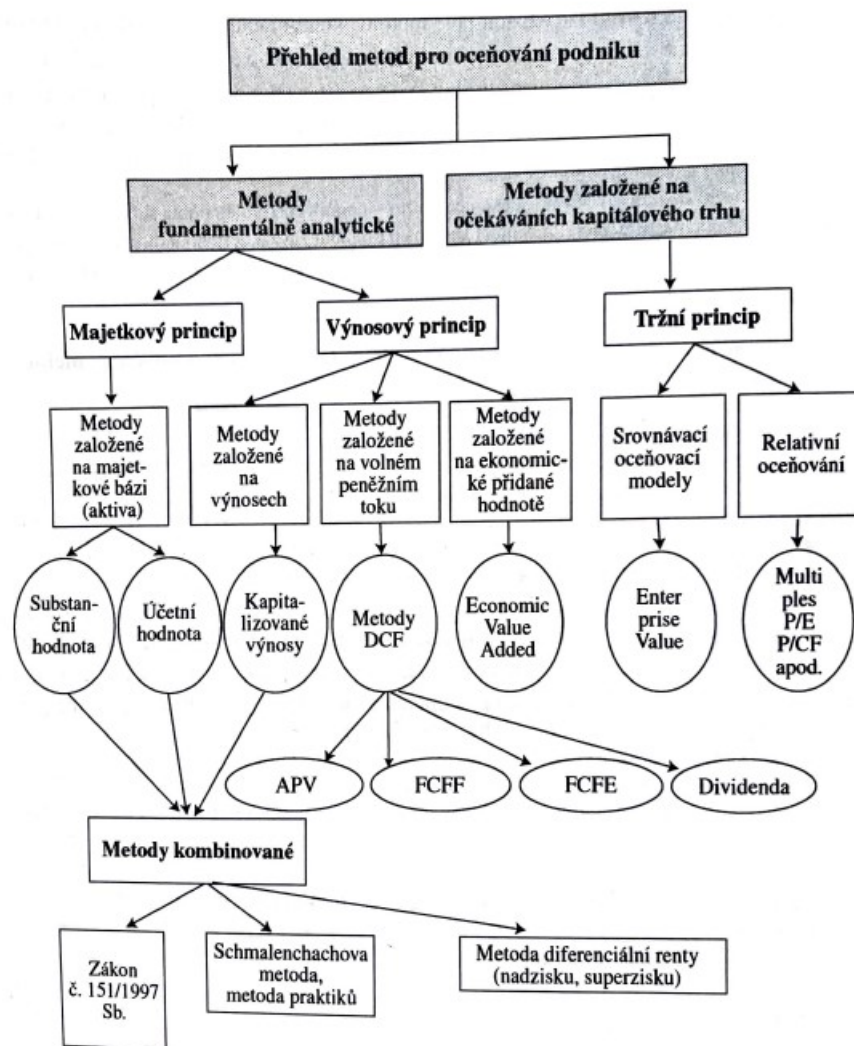
- **Majetkový princip** – do metod pracujících na majetkovém principu zařazuje výše zmíněné metody, a to účetní a substanční metody. Jinak se tyto metody nazývají jako metody založené na stavových veličinách
- **Výnosový princip** – řadí se sem stejné metody jako uvádí Vochozka a kol., je však doplněny o další metody.
- **Kombinované metody** – kombinace dvou předchozích principů.
- **Tržní princip** – metody pracující na tržním principu, shodné s výše uvedenými burzovními metodami. Kislingerová tyto metody nazývá také jako metody relativního oceňování

Mařík a kol. (2018) pak třídí metody o 3 okruhů, které jsou podobné řazení dle ostatních autorů:

- Ocenění na základě analýzy výnosů – výnosové metody.
- Ocenění na základě analýzy trhu – tržní metody založené na analýze aktuálních cen na trhu.
- Ocenění na základě analýzy majetku – majetkové ocenění neboli metody založené na ocenění vynaložených nákladů

Mařík však uvádí, že nejvhodnější postup je použít všechny 3 základní okruhy pro ocenění podniku a zkombinovat je tak, aby se výsledek co nejvíce reflektoval hodnotu podniku.





Obrázek 1 Přehled metod pro oceňování dle Kislingerové 2001

### 2.1.1 Výnosové metody

U výnosových metod je hodnota podniku určena očekávanými výnosy, tyto výnosy jsou vyjádřeny v budoucí nominální výši včetně inflace. Za výnosy by se pro analýzu výnosů měly považovat skutečné plynoucí z oceňovaného statku jeho držiteli (Mařík a kol. 2018).

Tento koncept potvrzuje Dluhošová (2021) ve své knize uvádí, že výnosové metody jsou založené na principu očekávání, to znamená, že tyto metody určují hodnotu majetku na základě očekávaného přínosu s ohledem na potenciální hodnotu, kterou majetek nabízí svému vlastníkovvi a investorům v budoucích letech.

Za nejčastěji používané výnosové metody považujeme metodu diskontovaného čistého cash flow a metodu ekonomické přidané hodnoty (Mařík a kol. 2018 a Kislingerová (2001).

Podstatou těchto metod je nalezení vnitřní hodnoty určitého aktiva, přičemž existuje více metod odhadu vnitřní hodnoty aktiva, z toho důvodu neexistuje přesné stanovení vnitřní hodnoty (Gladiš, 2015).

Důležitým poznatkem, na který poukazuje Damodaran (2005) je podstatné rozlišovat jakou společnost se oceňovatel chystá ocenit z důvodů různých valuačních přístupů. Zjednodušeně řečeno přístup k valuaci výrobního podniku bude rozdílný od přístupu valuace finanční společnosti.

### ***2.1.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků***

Metoda diskontovaných peněžních toků je postavena na výběru vhodné varianty na základě volných peněžních toků, diskontovaných dividend nebo reziduálního příjmu (Pinto, Henry, Robinson, Stowe, Willcox, 2020). Tyto varianty lze také nazvat jako DCF entity, DFC ekvity a DCF APV neboli adjusted present value (Mařík 2018)

Podstatou ocenění podniku pomocí metod diskontovaných toků jsou očekávané budoucí toky, u metody DCF equity se jedná o ty peněžní toky, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku a pro její výpočet se použijí pouze náklady na vlastní kapitál, zatímco metoda DCF entity určuje hodnotu celého podniku a pro její výpočet se počítá s diskontní mírou o velikosti WACC (Damoradan, 2005).

Základem pro výpočet hodnoty metodou DCF je současná hodnota budoucích výnosů, kde hodnota aktiv je odvozována od současné hodnoty peněžních toků a může mít podobu volných peněžních toků pro vlastníka a věřitele (FCFF – free cash flow to firm) a volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE – free cash flow to the equity (Kislingerová, 2001). Tyto podoby odpovídají výše uvedeným variantám od Damoradana.

V publikaci od Kollera, Goedharta a Wesselse (2013) se uvádí, že pokud by výnosy a čistý operační zisk společnosti po zaplacení daní rostli konstantním tempem a tyto společnosti by investovaly stejnou část svého čistého operačního zisku po zdanění každý rok, tak by jejich volné peněžní toky rostly konstantním tempem a díky tomu by bylo možné podnik ocenit pomocí vzorce pro perpetuitu Cash Flow.

Výpočet volného peněžního toku
Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním
- Upravená daň z příjmu
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započítané v provozním výsledku hospodaření
- Investice do upraveného pracovního kapitálu
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku
= Volný peněžní tok (FCF)

Obrázek 2 Výpočet volného peněžního toku  
(Zdroj: vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

WACC neboli vážené průměrné náklady na kapitál se skládají z nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál (Růčková, 2007). Rady a kol. (2019) však uvádí, že WACC se rozděluje na náklady na vlastní kapitál a na náklady na cizí kapitál.

### 2.1.1.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Další výnosovou metodou je metoda ekonomické přidané hodnoty, zkráceně EVA. EVA je veličina, která se v posledních letech stále více využívá jako nástroj finanční analýzy, řízení podniku a oceňování podniku (Mařík a kol. 2001).

Young (2000) uvádí, že EVA je prostředkem, jak přeměnit akciovou míru nadměrného výnosu na tok, přičemž základní rozdíl mezi EVA a konvenčnějšími měřeními zisku je především ten, že EVA je vyjádřena ekonomickém pojetí zisku na rozdíl od účetního pojetí.

I Vochozka a kol. (2020) ve své knize uvádí, že podstatou ekonomické přidané hodnoty je maximalizace ekonomického zisku nikoliv maximalizace účetního zisku, přičemž do ekonomických nákladů se při výpočtu EVA zahrnují i oportunitní náklady.

### 2.1.2 Metody založené na analýze trhu

Metoda založená na analýze trhu působí prvním dojmem jako jednoduchá metoda, u které se oceňuje aktivum na základě kupních cen ke dnu ocenění. Musí ale docházet ke značné četnosti případů s omezeným rozptylem vlastnost (Mařík a kol., 2003).

Velkou nevýhodou této metody je nedostatečné vzorek srovnatelných podniků v rámci České republiky (Jakubec a Kardoš, 2016). Na úrovni Evropské unie lze ale uvažovat o větším, často i dostatečném, množství porovnatelných podniků.

Mařík a kol. (2003) rozeznává dvě základní situace pro ocenění podniku metodou založenou na analýze trhu:

- Přímé ocenění z dat kapitálového trhu
- Ocenění metodou tržního porovnávání
  - Metoda srovnatelných podniků
  - Metoda srovnatelných transakcí
  - Odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích na burze.

### **2.1.3 Majetkové metody**

Majetková metoda je dle Maříka a kol. (2003) jednoduchá a vychází ze souhrnu individuálně oceněných položek majetku společnosti.

Touto metodou se práce detailněji nezabývá.

### 3 TEORETICKÝ POSTUP VALUACE PODNIKU

V následující kapitole bude přiblížen postup valuace podniku s návazností na literární zdroje.

Prvním a podstatným krokem pro valuace podniku je sběr vstupních dat a jejich analýza.

#### 3.1 Strategická analýza

Strategická analýza se zabývá především mikro a makro prostředím, ve kterém podnik figuruje. Je jedním z klíčových kroků při valuaci podniku. Pomocí tohoto kroku se vymezuje celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku (Mařík, 2018).

Jakubíková (2013) zdůrazňuje, že na strategickou analýzu by měl být kladen velký důraz, aby nedocházelo ke zkreslení hodnot z důvodu nevhodně zvolých strategií.

##### 3.1.1 SWOT analýza

SWOT analýza, je analýza založená na sledování 4 základních hodnocení pro firmu související s podnikáním (Horáková, 2003).



Obrázek 3 SWOT analýza

(Zdroj: Managementmania.com)

##### 3.1.2 Porterův model pěti sil

Porterův model 5 sil je model hodnotící konkurenci společnosti, sestává ze čtyř faktorů, které společně určí faktor pátý, kterým je právě konkurence mezi současnými podniky v odvětví (Porter, 1993) a zahrnuje tyto 4 faktory:

- Hrozba nových konkurentů do odvětví
- Vyjednávací síla dodavatelů

- Vyjednávací síla odběratelů
- Hrozba náhradních substitutů

### 3.1.3 ESG analýza

ESG neboli Environment, social and governance analýza je nový způsob pro hodnocení podniku. V dnešní době se na tyto 3 faktory klade čím dál větší důraz, a to zejména proto, že čím dál více lidí se zajímá o naši planetu a udržitelnost se tak v podstatě stává „módním trendem“.

Jak uvádí Komerční banka (2023) na svých stránkách: ESG jinak řečeno kritéria pro udržitelné investování, je mezinárodně uznávaný termín pro investování, které splňuje podmínky v právě uvedených 3 kritériích. Zahrnutí kritérií ESG do investiční politiky může mít pozitivní dopad na výkon investičního portfolia, a to kvůli tomu, že udržitelné společnosti jsou schopné rychle reagovat na měnící se podmínky trhu a nebrání se novým nápadům a inovacím.

Jedná se tedy o nefinanční kritéria, která poukazují na to, jak společnost reaguje na situace týkající se sociálních věcí, řízení podniku a životního prostředí.

**Enviroment** – Jedná se o kritéria, která se zaměřují na ekologická témata – to znamená, že čím více je podnik ekologický (využívá obnovitelné zdroje a neznečišťuje životní prostředí), tím lepší mi scóre pro hodnocení v této kategorii.

**Social** – Společenská odpovědnost podniku je dalším kritériem pro hodnocení. Společensky odpovědný podnik je takový podnik, který se stará nejen o své zaměstnance, dodavatele a odběratele, ale dbá na dodržování lidských práv, ochranu spotřebitele a celkový dopad produkce podniku na společnost.

**Governance** – To, jak je podnik řízen, může investorům ukázat, zda s politikou podnikání souhlasí či ne. A právě toto kritérium klade důraz na interní procesy (normy, předpisy) a jejich kontroly.

Komerční banka dělí tyto 3 kritéria podrobněji na:

- Enviroment
  - Spotřeba energie a emise skleníkových plynů
  - Voda
  - Biodiverzita, znečištění a odpad
- Social

- Pracovní podmínky a nediskriminace
  - Zdraví a bezpečnost
  - Sociální vztahy
  - Dodavatelsko-odběratelské vztahy
  - Produktová odpovědnost
  - Místní komunity a lidská práva
- Governance
    - Nezávislost představenstva
    - Audit a kontrola
    - Odměny
    - Práva akcionářů
    - Etika

Pan Jaroslav Sebořský (epravo, 2022) poukazuje na to, že tato zkratka odkazuje na nové požadavky v oblasti společenské odpovědnosti a udržitelnosti, jedná se o hodnocení firmy, dle daných 3 faktorů. Zajímavostí je fakt, že v dnešní době finanční instituce, investoři, obchodní partneři a další zainteresované osoby berou podniky, které nemají dostatečně formulované nebo nedodržují tyto ESG kritéria jako potencionální riziko při investování.

Společnost PwC (2022) se v české republice zaměřila na ESG a jeho podvědomí. Společnost si začala uvědomovat, že téma ESG nabývá v posledních letech na důležitosti a rozhodla se pro dotazníkové šetření u významných českých firem a decision makerů finančního trhu. Průzkum proběhl začátkem roku 2022 (březen a duben) Výsledkem tohoto dotazníkového šetření bylo, že většina vybraných společností už mají ESG strategii implementovanou nebo na ní v současné době pracují a skoro všechny společnosti vnímají ESG pozitivně.

Kyle Peterdy (2023) ve svém článku uvádí že ESG může investorům porozumět tomu, jak je společnost řízena z pohledu udržitelnosti, řízením a sociálními aspekty – ESG faktory.

ESG nezahrnuje pouze komunitu investorů, ale i zákazníky, odběratele, dodavatele, zaměstnance a všechny, kteří jsou s danou společností spojeni, ať už napřímo nebo jen okolím.

Jak uvádí Hayat a Orsagh (CFA Institute, 2015) ve své publikaci, zohledňování ESG při investování za účelem dosažení ekonomické hodnoty není žádnou novinkou. Podstatné je však si uvědomit, že zohlednění ESG je pouze doplňkem ve fundamentální analýze nikoliv její náhradou.

### 3.1.4 Rizika

Riziko je v podstatě stupeň nejistoty, který je spojen s očekávaným výnosem z důvodu proměnlivého vývoje makroekonomického i mikroekonomického prostředí podniku, přičemž určení a měření rizika má podstatný vliv na výsledné ocenění podniku (Kislingerová, 2001).

Wolke (2017) však ve své publikaci poznamenal, že neexistuje žádná univerzální definice rizika.

Rozdělení rizik je v mnoha publikacích různé. Přiklání bych se tedy ke klasifikaci rizik podle Hindlse, Hronové a Holmana (2003) na riziko tržní, tedy systematické, a riziko specifické, tedy nesystematické.

## 3.2 Finanční analýza

Finanční analýza za pomoci vhodně zvolených metod se používá ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku, díky čemuž řada ukazatelů zobrazí významné skutečnosti podniku. Stala se nedílnou součástí finančního řízení podniku, podávám uživatelům, především manažerům a investorům, potřebné informace o tom, jak si firma „stojí“. Jedná se tedy o především informativní způsob analýzy nikoliv prediktivní, tento informativní způsob se využívá k řešení nejrůznějších rozhodovacích úloh. Jako jednu z rozhodovacích úloh můžeme například považovat dlouhodobé investice, zda do nich podnik bude či nebude investovat (Pavelková, Knápková, Remeš, Šteker, 2017).

Pro zpracování finanční analýzy jsou potřebné především účetní výkazy společnosti, ale také výroční zprávy podniku, či jiné dokumenty publikované společností (Pavelková, Knápková, Remeš, Šteker, 2017).

Růčková (2007): „nejvýstižnější definice finanční analýzy říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech, přičemž finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku“

Základním úkolem finanční analýzy je identifikace tržní pozice a tržního potenciálu v rámci hospodářské soutěže v konkrétním makro a mikro ekonomickém prostředí. Nývltová a Marinič (2010) ve své knize Finanční řízení podniku dělí finanční analýzu na fundamentální analýzu neboli analýzu zaměřenou na hodnocení ekonomického prostředí



podniku v právě probíhající fázi životnosti a s ohledem na základní cíl podniku, tato analýza se jinak také nazývá jako kvalitativní a technickou analýzu, která porovnává hodnoty z fundamentální analýzy, této analýze se jinak říká kvantitativní.

Kvalitativní analýza využívá pro hodnocení podniku ukazatele jako jsou například, zatímco kvantitativní využívá matematicko-statistické nástroje.

Finanční analýza poskytuje uživatelům informace o finančním zdraví podniku, v jakém stavu se podnik nachází k okamžiku ocenění a k predikci, co lze očekávat do budoucnosti. Zároveň slouží k posouzení rizik (Kislingerová, 2001).

Data pro finanční analýzu jsou získávána z dat finančního účetnictví, přičemž finanční účetnictví je orientováno na historické události a zachycuje především vztahy mezi podnikem a jeho okolím (Mrkvička, Strouhal, 2014).

Dluhošová (2010) rozděluje finanční analýzu do 3 fází – diagnóza základních indikátorů finanční situace, rozbor příčin dané situace a zjištění hlavních faktorů nežádoucí situace.

### 3.2.1 Ukazatele finanční analýzy

Růčková (2007) je své knize označuje metodu, při které používá finanční ukazatele jako rozborovou metodu, která vyhodnocuje úspěšnost strategie podniku v návaznosti na ekonomické prostředí.

Při finanční analýze se používají zejména Poměrové ukazatelé se pro svoji jednoduchost získávání dat využívají ve finanční analýze jako primární nástroj při rozboru účetních výkazů (Růčková, 2019).

Nejčastější členění poměrových ukazatelů je z hlediska zaměření poměrových ukazatelů (Růžičková, 2007):

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele rentability
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele finanční analýzy nejsou ale pouze jen poměrové, můžeme se setkat i s stavovými ukazateli, tokovými ukazateli, rozdílovými ukazateli a další (Pavelková, Knápková, Remeš, Šteker, 2017).

### **3.3 Generátory hodnoty**

Generátory hodnot jsou důležité, jak pro tvorbu finančního plánu, tak pro oceňování jako takové.

Mařík (2011) poukazuje na to, že za pomoci generátorů hodnot získáváme detailnější pohled na historii podniku, díky čemuž lze vytvořit základ pro plán podniku.

#### **3.3.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná**

K rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná dochází z důvodu vyjmutí aktiv, které by neměly být oceňovány, jelikož nejsou určena k hlavnímu provozu podnikání, a to vše za předpokladu, že podnik má jen jedno podnikatelské zaměření. V případě, že by měl oceňovaný podnik více podnikatelských zaměření, je zapotřebí brát takový podnik jako souhrn jednotek a oceňovat každou jednotku zvlášť (Mařík, 2003).

#### **3.3.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření**

Na základě rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná, je potřeba zhodnotit, zda se k aktivům, které byly označeny jako nepotřebné vztahují nějaké náklady či výnosy, pokud ano, musí se tyto náklady nebo výnosy vyloučit z výsledku hospodaření. Za pomoci těchto úprav se získá korigovaný provozní výsledek hospodaření (Mařík, 2003).

#### **3.3.3 Prognóza tržeb, tempo růstu tržeb a provozní zisková marže**

Tempo růstu tržeb a prognózu tržeb lze vypočítat různými způsoby a je na oceňovateli, kterou formu výpočtu si zvolí. Nicméně měla by být zvolena vhodná metoda, která odpovídá nejen podniku, ale i jeho odvětví.

Prognóza budoucích tržeb by se měla odvíjet od strategické analýzy pomocí které bychom měli znát první představu o budoucích tržbách podniku (Mařík, 2011).

Prognózu tržeb lze také provádět za pomoci regresní analýzy, která dokáže reflektovat změny v ekonomice v odvětví, ve kterém podnik figuruje. Regresní analýza je postavena na dvou proměnných, přičemž tržby jsou závislá proměnná a makroekonomické veličiny, nejčastěji HDP, jsou nezávislá proměnná (Chmelíková, 2014).

Provozní zisková marže se spočítá jako poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi a tržeb. Na provozní ziskovou marži má vliv konkurence, která provozní ziskovou marži společnosti snižuje (Mařík, 2003).

### **3.4 Finanční plánování**

Finanční plánování lze pojmut jako soubor všech činností, které děláme za účelem predikce budoucích finančních a investičních rozhodnutí (Růčková a Roubíčková, 2012).

Pro sestavení finančního plánu se využívají generátory hodnoty uvedené v přechozí kapitole s přihlédnutím na další podstatné položky. Nejčastěji se tvoří plánovaná rozvaha, plánovaný výkaz zisků a ztrát a plánovaný výkaz peněžních toků (Mařík, 2011)

## 4 ZÁVĚR TEORETICKÉ ČÁSTI

V teoretické části práce je obsažena literární rešerše především českých, ale i zahraničních zdrojů v oblasti finanční analýzy a valuace podniku.

Celkově byla teoretická část rozdělena do tří kapitol. První kapitola vysvětluje základní pojmy související s podnikem a hodnotou, pro uvedení do celkového tématu. Druhá kapitola se věnuje oceňování podniku a metodám oceňování. Metody byly roztrženy do kategorií na základě principu na výnosové metody, majetkové metody a metody založené na analýze trhu.

Poslední kapitola teoretické části obsahuje rešerši z oblasti postupu při oceňování, jako je strategická analýza a její části, finanční analýza s finančními ukazateli, generátory hodnoty a finanční plánování.

Všechny výše uvedené kapitoly jsou použity v praktické části diplomové práce.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 VALUACE SPOLEČNOSTI OBCHODOVANÉ NA BURZE

### 5.1 ČEZ, a. s.

Společnost ČEZ, a. s. neboli mateřská společnost skupiny ČEZ se řadí mezi nejvýznamnější výrobce a distributory elektřiny a plynu. Podnik vznikl 6. května 1992 zápisem do obchodního rejstříku pod identifikačním číslem 45274649. Právní forma podnikání je akciová společnost a sídlí v Praze v Duhové ulici 1444/2.

Předmětem podnikání je především výroba tepelné energie a elektřiny, rozvod tepelné energie a elektřiny, obchod s elektřinou a plynem, podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady a montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení.

Společnost má však i další předměty podnikání jako jsou například psychologické poradenství a diagnostika, poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci, pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor a mnoho dalších.

Základní kapitál společnosti je **53 798 975 900 Kč**. Jedná se o 537 989 759 kusů zaknihovaných akcií ve jmenovité hodnotě 100 Kč za akcii.

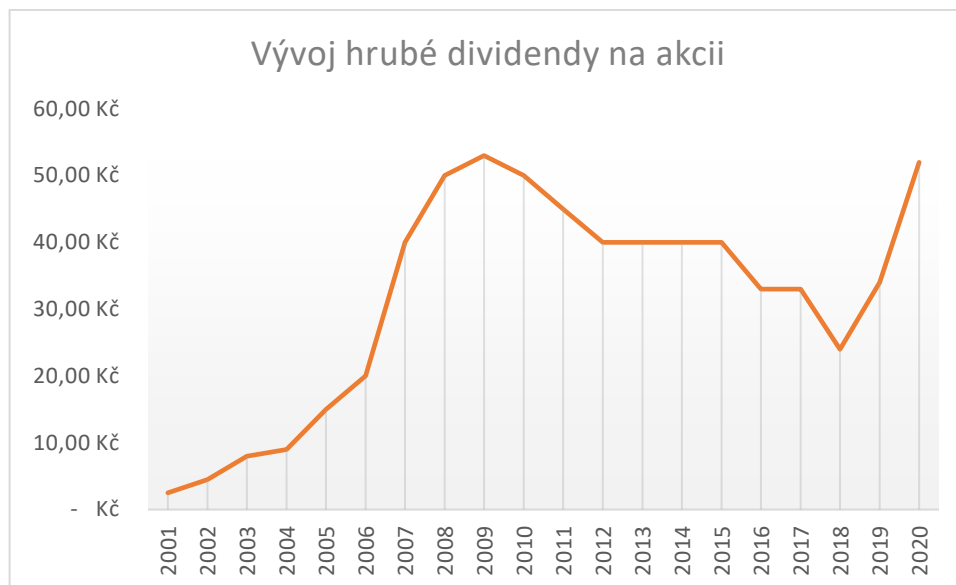
Na Pražské burze se obchoduje pod tickerem **CEZP.PR**, kde měna obchodování je CZK.

Tabulka 1 Struktura akcionářů ČEZ

Struktura akcionářů	k 31.12.2019	k 31.12.2020	k 31.12.2021
Česká republika	69,78%	69,78%	69,78%
ČEZ, a.s.	0,47%	0,47%	0,23%
Ostatní právnické osoby	18,51%	17,19%	16,33%
Fyzické osoby	11,23%	12,56%	13,66%

(Zdroj: vlastní zpracování z výročních zpráv společnosti)

Nejvýznamnějším akcionářem společnosti ČEZ, a.s. je Česká republika, která v posledních 3 sledovaných letech drží téměř 70 % základního kapitálu.



Obrázek 4 Vývoj hrubé dividendy na akcii

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 5.1.1 Orgány společnosti

Společnost má 4 orgány – valnou hromadu, dozorčí radu, výbor pro audit a představenstvo.

Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti, která rozhoduje o nejdůležitějších věcech o chodu podniku, jako je například změna stanov, změn výše základního kapitálu, rozhodnutí o přeměně společnosti, rozhodnutí o změně druhu nebo formy akcií a mnoho dalších.

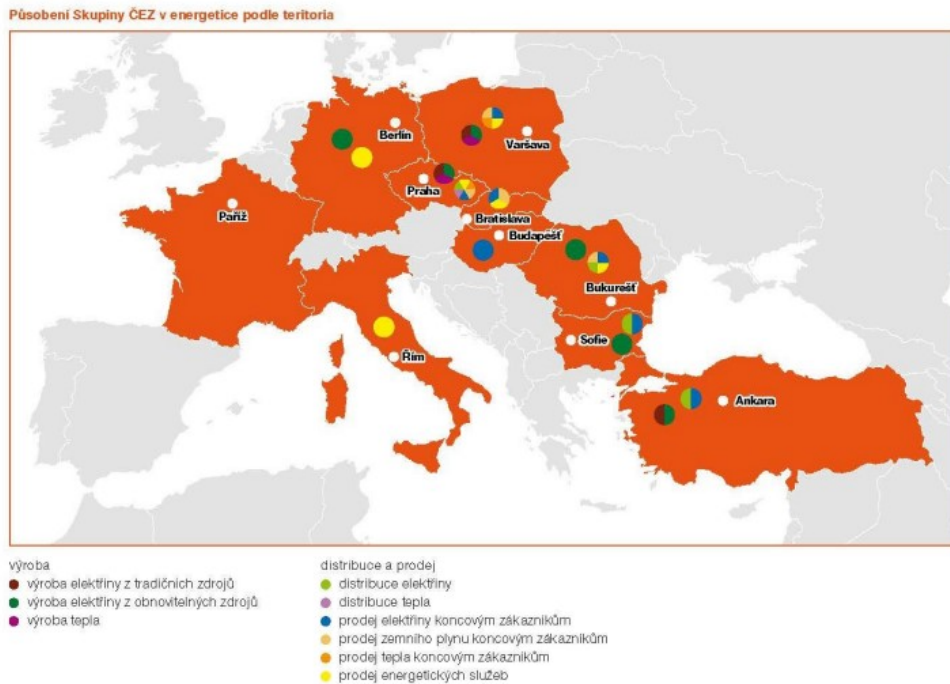
Dozorčí rada je kontrolním orgánem společnosti, který má za úkol kontrolovat dodržování předpisů a přezkoumávat účetní závěrky a další činnosti spojené s kontrolou. Skládá se z 12 členů z toho je jeden předseda a dva místopředsedové.

Výbor pro audit sleduje činnosti spojené se sestavováním účetních závěrek, vnitřní kontroly, a především posuzuje nezávislost externího auditora pro povinný audit, skládá se z 5 členů, které volí a odvolává valná hromada (ČEZ, výroční zpráva 2021).

Představenstvo řídí činnosti společnosti, přičemž se řídí zásadami a pokyny schválenými valnou hromadou. Sestává se z 5 členů, jednoho místopředsedy a předsedy. Předsedou, tedy i generálním ředitelem, je pan Ing. Daniel Beneš, MBA, kromě funkce ve společnosti ČEZ je inženýr Beneš také členem Národní ekonomické rady vlády ČR, Komise pro problematiku klimatu Rady vlády pro výzkum, vývoj a inovace a Uhelné komise, poradního orgánu vlády ČR a zároveň 1. viceprezidentem představenstva Svazu průmyslu a dopravy ČR.

### 5.1.2 Skupina ČEZ

Společnost ČEZ, a s. je mateřská společnost, která ovládá a řídí více jak 250 společností v různých státech, především v západní a střední Evropě.



Obrázek 5 Působení společnosti ve světě

(Zdroj: ČEZ, výroční zpráva 2019)

#### 5.1.2.1 Strategické priority Skupiny ČEZ

Skupina ČEZ si jako své cíle do budoucna nastavila především:

- Efektivní provoz, při optimálním využitím a rozvoj výrobního portfolia
- Modernizace distribuce a péče o energetické potřeby zákazníků
- Rozvoj nové energetiky v ČR
- Rozvoj energetických služeb v Evropě

Všechny výše uvedené priority spadají to Vize 2030 – čistá energie zítřka. Pomocí této vize chce společnost přeměnit své výrobní portfolio na nízkoemisní a dosáhnout uhlíkové neutrality



## 5.2 Strategická analýza

V rámci kapitoly věnované strategické analýze budou využity 4 metody za účelem zjištění postavení společnosti ČEZ na trhu. Pro strategickou analýzu byla využita SWOT analýza, Porterův model 5 sil, v dnešní době čím dál oblíbenější a rozšířenější ESG analýza a identifikace rizik společnosti.

### 5.2.1 SWOT analýza

Tabulka 2 SWOT analýza společnosti ČEZ, a.s.

Silné stránky (S)	Slabé stránky (W)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dominantní postavení jako výrobce elektřiny v ČR</li> <li>• Tradice značky</li> <li>• Široký zákaznický servis</li> <li>• Udržitelnost – investice do ekologie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Neziskovost a zadluženost některých dceřiných společností</li> <li>• Velká organizační struktura</li> </ul>
Příležitosti (O)	Hrozby (T)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Udržitelnost – podpora ze strany státu i EU</li> <li>• Pád dalšího dodavatele</li> <li>• Nové energetické zdroje</li> <li>• Inovace a růst</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nedostatek kapacit pro nové odběratele</li> <li>• Regulace</li> <li>• Zastropování cen energií</li> <li>• Zvyšování cen elektřiny</li> <li>• Pokles Eura vůči Koruně</li> <li>• Válka na Ukrajině</li> <li>• Fotovoltaika</li> <li>• Daň z mimořádných zisků</li> </ul>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### **Silné stránky**

Silné stránky společnosti ČEZ jsou především z důvodu výrazného až dominantního postavení na trhu distribuce a generace elektřiny, díky čemuž se dostává do podvědomí veřejnosti a buduje si tak významné jméno a velkou klientelu.

### **Slabé stránky**

Mezi slabé stránky můžeme zařadit především některé dceřiné společnosti, které jsou neziskové a zadlužené, ty zadlužené společnosti by se v určitém ohledu daly pro společnost klasifikovat i jako hrozby. Z důvodu ziskovosti větší části dceřiných společností byl tento bod ale zahrnut do slabých stránek.

### **Příležitosti**

ČEZ si čím dál více zakládá na životním prostředí, viz. ESG analýza, což by pro firmu mohla být příležitost jak v investování do inovací, tak i pro získávání nové klientely.

### **Hrozby**

V současné době je největší hrozbou pro společnost válka na Ukrajině, která má za následek růst cen energií a zastropování cen energií vládou pro některé konečné spotřebitele, na což navazuje další významná hrozba, kterou je regulace především ze strany EU a státu.

## **5.2.2 Porterův model 5 sil**

### **5.2.2.1 Hrozba nových konkurentů do odvětví**

Pro analýzu konkurence je důležité si uvědomit, které konkurenty budeme brát v úvahu, respektive z jakého hlediska se na konkurenci budeme dívat, protože společnost ČEZ podniká ve více odnožích energetického průmyslu a je podstatné rozlišit distributora od dodavatele. Zatímco distributora si konečný spotřebitel vybrat nemůže, dodavatele ano. Distributor energie neprodává, pouze zajišťuje dodání energie, dodavatel je v podstatě obchodník, který energie nakupuje a přeprodává ji konečným spotřebitelům (Energetický regulační úřad, 2022, aktualizováno 2023).

Co se společnosti ČEZ týče, jeho postavení je jak distributor, tak dodavatel. Zatímco distributoři jsou 3 a v současné době se nepředpokládá vstup nového distributora na území České republiky, není hrozba nových konkurentů relevantní, dodavatelů je velmi mnoho, což by mohlo být eventuální hrozbou. Nicméně ČEZ a.s. nepodniká pouze na území ČR, tudíž existuje určitá pravděpodobnost vstupu dalšího konkurenta, avšak ne natolik

významná, aby to společnost velmi zasáhlo. Jak už bylo výše uvedeno ve SWOT analýze, podnik má dominantní postavení na trhu, jako výrobce elektřiny v České republice a významný podíl jako dodavatel energií, čímž si buduje známé jméno a stabilní klientelu, jak v České republice, tak i v zahraničí. Dalším faktorem v současné době může být strach z krachu dalšího dodavatele energií, jak tomu bylo u Bohemia Energy. Klienti tedy raději zůstanou u stabilního dodavatele s větší jistotou, že ke krachu nedojde. Hrozba vstupu nové konkurence je tedy spíše nízká.

#### **5.2.2.2 Vyjednávací síla dodavatelů**

Ve svých výročních zprávách společnost uvádí, že její klíčoví dodavatelé pravidelně procházejí audity na základě atomového zákona.

Výhodou pro společnost je, že je distributorem, tudíž je i sám sobě dodavatelem, což částečně snižuje vyjednávací sílu dodavatelů, na druhou stranu energie je potřebná pro každodenní život, čehož si jsou výrobci vědomi a díky tomu lze zhodnotit vyjednávací sílu dodavatelů za středně silnou

#### **5.2.2.3 Hrozba substitučních produktů**

V energetice existují různé alternativy, jednou a v současné době nejrozšířenější hrozbou jsou fotovoltaiky, které si spotřebitelé budují na své nemovitosti pro osobní spotřebu energie. Slunečná energie se klasifikuje jako nevyčerpatelný zdroj a s růstem cen energií spotřebitelé čím dál více investují právě do této alternativy. Další alternativou mohou být krby a kotle na tuhé palivo, které umožňují spotřebitelům ušetřit za elektriku a plyn, jelikož cena za toto palivo je podstatně nižší než cena energií, obzvláště při vytápění.

Hrozbu substitučních produktů bych však v současné chvíli považovala za nižší z důvodu velké potřeby elektřiny a plynu.

#### **5.2.2.4 Vyjednávací síla odběratelů**

Vyjednávací sílu odběratelů bychom mohli rozdělit do dvou skupin, maloodběr a velkoodběr, kde maloodběr jsou především domácnosti, které jsou ve větším zastoupení oproti velkoodběratelům. Nicméně domácnosti nemají moc velkou sílu vůči podniku a většinou se musí smířit s tím, za jakou cenu společnost energie zrovna nabízí. Další skupinou jsou velkoodběratelé, kteří zastupují méně početnou část, avšak díky o mnoho vyššímu odběru energie jsou schopni se společností lépe vyjednávat svoji cenu či různé

slevy, lze tedy zhodnotit, že mají větší vyjednávací sílu. Celkovou vyjednávací sílu odběratelů bychom ale hodnotila jako nízkou.

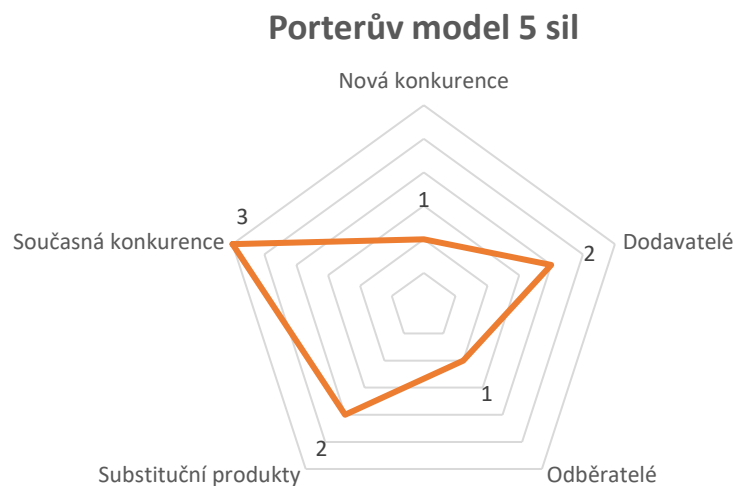
### 5.2.2.5 Konkurence mezi stávajícími podniky v odvětví

V České republice lze nalézt několik desítek dalších společností, které nabízejí své produkty domácnost, firmám a dalším subjektům. Jako největší podniky můžeme kromě ČEZ a.s. uvést například Innogy, E.ON, Centropol, Pražská energetika (PRE), Yello. Jako největší konkurenty můžeme považovat Innogy, které patří mezi 5 největších energetických společností v Evropě a stejně jako ČEZ nabízí svým klientům jak elektřinu, tak plyn, E.ON, u kterého vzrostl podíl na trhu s elektřinou na 20 % a PRE, který se řadí mezi tři nejvýznamnější dodavatele elektřiny v České republice.

Lze tedy zhodnotit, že společnost ČEZ a.s. má v současné době vysokou konkurenci i přesto, že je dominantním postavení.

### 5.2.2.6 Zhodnocení

Na základě předchozího hodnocení jsem sestavila rating od 1 do 3, kde 1 je nízká síla nebo hrozba, 2 je střední síla nebo hrozba a 3 vysoká síla nebo hrozba:



Obrázek 6 Porterův model 5 sil společnosti ČEZ  
(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 5.2.3 ESG analýza

Jak bylo v teoretické části vysvětleno, ESG analýza se zabývá tím, jak daný podnik funguje s ohledem na životní prostředí, kdo a jakým způsobem podnik řídí a jak se zabývá o sociální aspekty svých zaměstnanců a okolí.

#### 5.2.3.1 *Environment*

Společnost ČEZ má silný závazek ke snížení svého vlivu na životní prostředí. I když je podnik zodpovědný za velkou část vyrobené elektřiny a tím produkuje opravdu velké množství oxidu uhličitého a dalších emisí, tak se v rámci strategie VIZE 2030 si v roce 2020 vytyčila cíle snížit uhlíkové stopy a bude usilovat o to stát se do roku 2050 uhlíkově neutrální.

Jako další krok pro lepší životní prostředí chce společnost vyprodukovat více elektřiny z obnovitelných zdrojů, své finance investuje do inovací a do obnovitelných zdrojů výstavbou nových větrných elektráren a solárních panelů. Podnik v současné době zavádí ochranné opatření pro přírodu, tam kde působí by a také chtěl snížit emise skleníkových plynů na základě Pařížské dohody.

#### 5.2.3.2 *Social*

Společenské záměry společnosti jsou především podpora rozvoje komunit a regionů kde působí. Investuje do různých vzdělávacích programů, sportovních a kulturních akcí a podporuje neziskové organizace. Společnost také dbá na dodržování lidských práv, zákoníku práce a celkovou bezpečnost a zdraví svých zaměstnanců. ČEZ se také podílí na OSN projektu SDGs neboli Sustainable Development Goals, který má za cíl dosáhnout

udržitelého rozvoje a vyrovnání sociálních a environmentálních nerovností ve světě.

TEACHING GUIDE AND RESOURCES

## Sustainable Development Goals



Obrázek 7 Cíle projektu OSN

(Zdroj: United Nations)

<https://www.un.org/en/sustainable-development-goals>

Jako cíle v oblasti sociálních vztahů společnost na svých stránkách uvádí:

- Vztahy s komunitami
- Orientace na zákazníka
- Lidský kapitál

### 5.2.3.3 Governance

Řízení společnosti již bylo lehce nastíněno při představení společnosti. Orgán, který řídí činnosti společnosti je představenstvo skládající se celkem ze 7 členů, které volí a odvolává dozorčí rada na funkční období 4 roky a opětovná volba je možná. V současné chvíli má společnost pouze jednoho místopředsedu, přičemž na svých stránkách uvádí, že běžně má místopředsedy dva.

Představenstvo může pro potřeby řízení společnosti zřídit další útvary jako jsou pracovní týmy, komise a výbory. V současné chvíli má například zřízené tyto útvary:

- Krizový štáb ČEZ,
- Výbor pro bezpečnost zařízení ČEZ,
- Výbor pro ochranu Skupiny ČEZ,

- Rizikový výbor
- Výbor pro bezpečnost divize jaderná energetika
- Strategický IT výbor



Obrázek 8 Organizační schéma pro řízení rizik společnosti ČEZ  
(Zdroj: ČEZ, výroční zpráva 2021)

Na obrázku lze vidět vnitřní kontrolní mechanismus společnosti pro řízení rizik.

ČEZ má silný etický kodex a transparentní způsob řízení. Má nezávislé řídicí orgány a vysokou míru transparentnosti ve svých finančních výkazech. Společnosti si klade za cíl provozovat své elektrárny a další aktivity v souladu s nejvyššími standardy etiky a integrity, ČEZ také zohledňuje zájmy svých akcionářů a podílníků.

Dalším bodem v řízení společnosti jsou obchodní vztahy a zaměstnanci. Je opřen o dva hlavní dokumenty – Etický kodex a Politika compliance management systému. Etický kodex zahrnuje způsoby chování jak členů vedení, tak i zaměstnanců, ale také další body jako jsou například protisoutěžní chování, kybernetická bezpečnost či daňová transparentnost. Compliance management systém, dále jen CMS je nástrojem řízená rizik porušení právních povinností, etických a interních pravidel chování. CMS má na starost školené o etice a protikorupčních pravidlech, které, jak společnost uvádí, je povinné pro všechny zaměstnance při nástupu a pak jednou ročně.

Dalším aspektem ESG je rovnoprávnost žen a mužů a rovnoprávnost v odměňování, dále pak zlepšení pracovních podmínek pro zaměstnance starší 50 let, zaměstnance se zdravotním postižením, rodiče malých dětí a neformálně pečující osoby, čehož se snaží dosáhnout za

pomocí projektu „Starám se a pracuji“. Tento bod by však šel zahrnout i do kategorie „Social“ u ESG.

#### **5.2.3.4 Zhodnocení ESG analýzy**

Celkově lze říci, že ačkoliv je ČEZ hlavním producentem emisí v České republice, společnost si je toho vědomá a snaží se o snižování svého vlivu na životní prostředí a podporu společnosti a svých zaměstnanců tím, že se trvá na svém zlepšení v oblasti snižování skleníkových plynů a dalších škodlivých vlivů na životní prostředí. Skupina ČEZ si do svých budoucích vizích stanovila ambici být mezi ESG lídry.

Dalším pozitivem v oblasti ESG u společnosti ČEZ je zřízený útvar ESG ve společnosti, který má na starost činnosti spojené s danými tématy a jejich reporting a každý člen představenstva a další členové vrcholového vedení musí absolvovat vzdělávací program související s ESG.

Na základě těchto kritérií může být společnost ČEZ posouzena jako společnost s mírně nadprůměrnými standardy ESG.

### **5.2.4 Rizika**

#### **5.2.4.1 Tržní rizika**

Jedním z tržních rizik může být konkurence na trhu. Jak už víme z předešlých analýz, společnost má několik konkurenčních podniků. V případě, že by konkurence převýšila společnost ČEZ, mohlo by to vést ke snížení tržeb a celkové výnosnosti společnosti.

Dalším tržním rizikem by mohlo být měnové riziko. Společnost je obchodovaná na burze a má své dceřiné společnosti a pobočky různě po světě. Změny v kurzech, jako právě nyní posílení koruny mohou vést k negativnímu dopadu. Posílení České koruny vůči Euru může mít negativní dopad na CF společnosti.

Podstatným tržním rizikem pro společnost jsou výrazné změny, které by mohly mít negativní dopad na cenu prodávaných energií, toto riziko by se dalo nazvat jako komoditní riziko. Výkyvy cen komodit, jako je uhlí nebo plyn mohou mít za následek pokles výkonu společnosti.



#### 5.2.4.2 *Operační rizika*

Operační rizika úzce souvisí s provozem společnosti, to znamená, že operačních rizik může být velká spousta. Jezdím z možných operačních rizik je riziko kybernetického útoku. Čím dál více společností, i celkově osob čelí po celém světě kybernetickým útokům. Společnost se snaží proti tomuto riziku chránit. Jaderné elektrárny musí pravidelně procházet prověrkou Mezinárodní agentury pro atomovou energii IPPAS v oblasti fyzického i digitálního útoku.

Dalším rizikem může být nedostatek zaměstnanců, především nedostatek kvalifikovaných zaměstnanců. Největší počet zaměstnanců má ČEZ především ve výrobě, což může znamenat riziko pro společnost v oblasti bezpečnosti svých zaměstnanců.

Operačním rizikem pro společnost mohou být také interní změny a provozní změny, například změna ve struktuře podnikání a zaměstnávání lidí,

#### 5.2.4.3 *Kreditní rizika*

Kreditní riziko může společnost podstoupit ve dvou případech, a to z pozice věřitele nebo z pozice dlužníka. Kreditní riziko může mít za následek finanční nestabilitu a celkový negativní dopad na společnost, jak z etického hlediska, tak i finančního hlediska. Proti tomuto riziku se společnost ČEZ chrání diverzifikací svého portfolia.

#### 5.2.4.4 *Podnikatelská rizika*

Energetický trh je přísně regulován a může docházet k novým regulačním předpisům z oblasti životního prostředí, které mohou zvýšit náklady nebo omezit výrobu elektřiny a tím může docházet k výkyvům cen komodit a důsledkem by mohlo nastat zvýšení nákladů společnosti. Regulační riziko společnost stěží ovlivní, může však diverzifikovat svá aktiva, aby snížila následky regulačního opatření.

Významným podnikatelským rizikem je riziko politické. Politické faktory mohou ovlivňovat různé aspekty podnikání. Například válka na Ukrajině má dopad na celém světě a Embargo z vůči Rusku z důvodu války mělo za následek negativní důsledek pro mnoho firem včetně společnosti ČEZ.

Do podnikatelského rizika by se dalo také zařadit pandemické riziko. Před válkou na Ukrajině svět postihla pandemie Covid-19. Zajímavostí je, že tato pandemie měla za pro společnost pozitivní dopad, dle zpráv společnosti ČEZ domácnosti spotřebovali více energie,

protože museli trávit více času doma. V tomto případě můžeme tedy mluvit i o pozitivním riziku.

Posledním příkladem podnikatelského rizika pro společnost je riziko reputační. Vybudovat si dobré jméno stojí velké úsilí, na druhou stranu pokazit si reputaci lze velmi rychle. Společnost tedy musí dbát na své vystupování a chování se k široké veřejnosti.

### **5.3 Finanční analýza**

Finanční analýza společnosti se používá při oceňování podniku především ke zhodnocení finančního postavení firmy a vychází z historických dat společnosti. Finanční analýza v této práci je rozdělena do 4 částí:

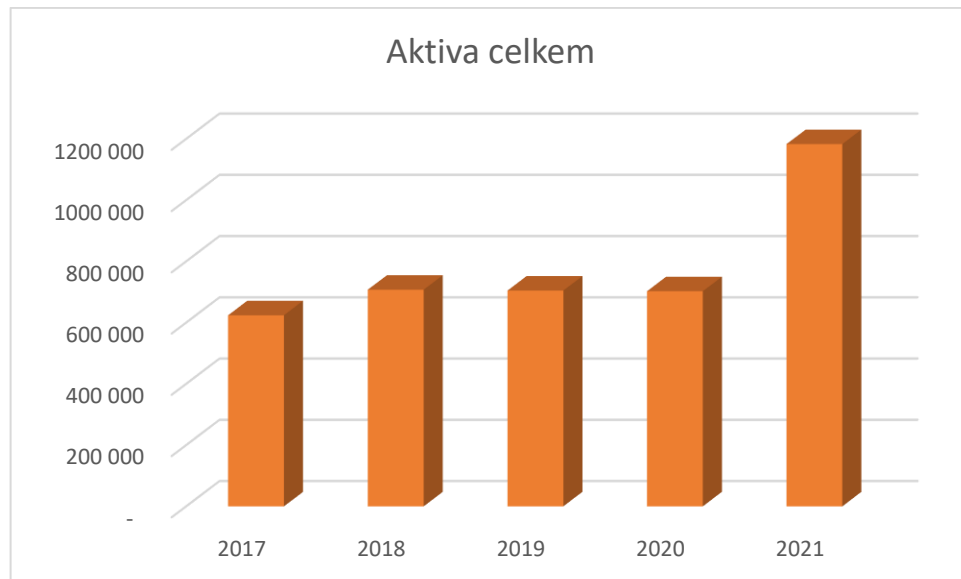
- Analýza rozvahy
  - Analýza majetkové struktury
  - Analýza finanční struktury
- Analýza výkazu zisků a ztrát
- Analýza Cash Flow
- Analýza poměrových ukazatelů

Zdrojem pro finanční analýzu společnosti ČEZ byly konsolidované finanční výkazy společnosti za roky 2017-2021.

Struktura finančních výkazů se z důvodu konsolidace mírně liší od standardních výkazů.

#### **5.3.1 Analýza majetkové struktury**

Analýza majetkové struktury neboli analýza aktiv společnosti hodnotí, z čeho se skládá celkový majetek společnosti. Pro analýzu struktury byla provedena horizontální a vertikální analýza.



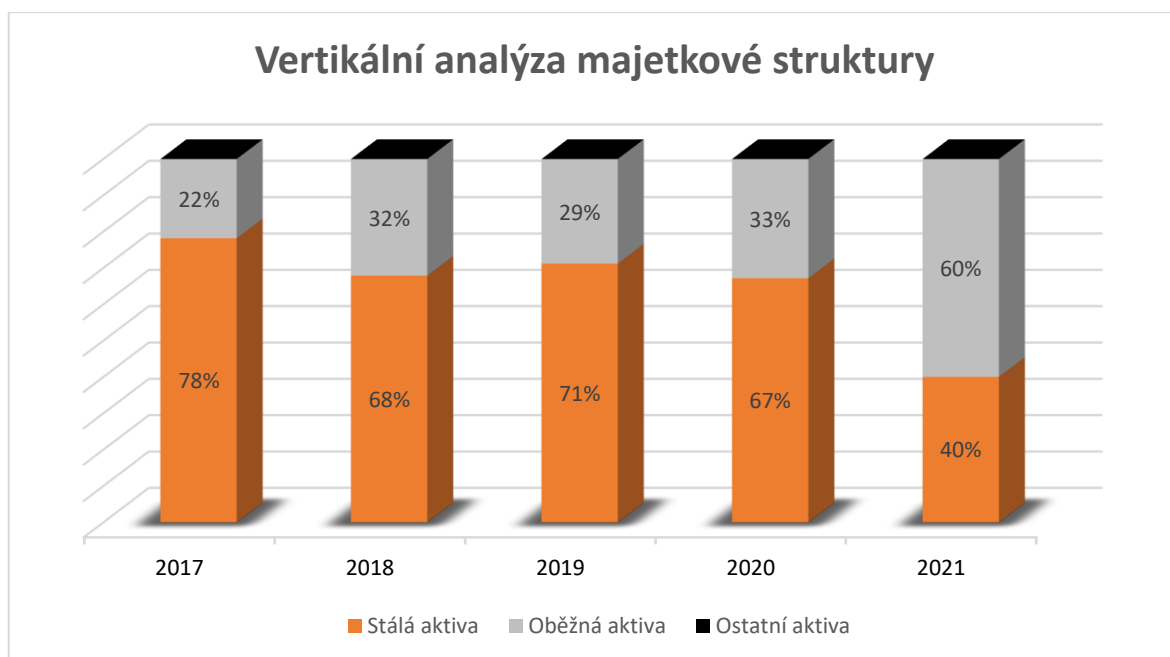
Obrázek 9 Celková aktiva společnosti ČEZ ve sledovaných letech  
(Zdroj: Vlastní zpracování z výkazů společnosti)

Vývoj celkových aktiv (tedy i pasiv) v roce 2021 vzrostl o 68 %, příčiny nárůstu budou rozebrány v následujících kapitolách.

Dlouhodobý majetek společnosti ČEZ se dělí na:

- Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a nedokončené hmotné investice
- A ostatní stálá aktiva, do čehož podnik zahrnuje dlouhodobý finanční aktiva, dlouhodobý nehmotný majetek a odloženou daňovou pohledávku.

### 5.3.1.1 Vertikální analýza majetkové struktury



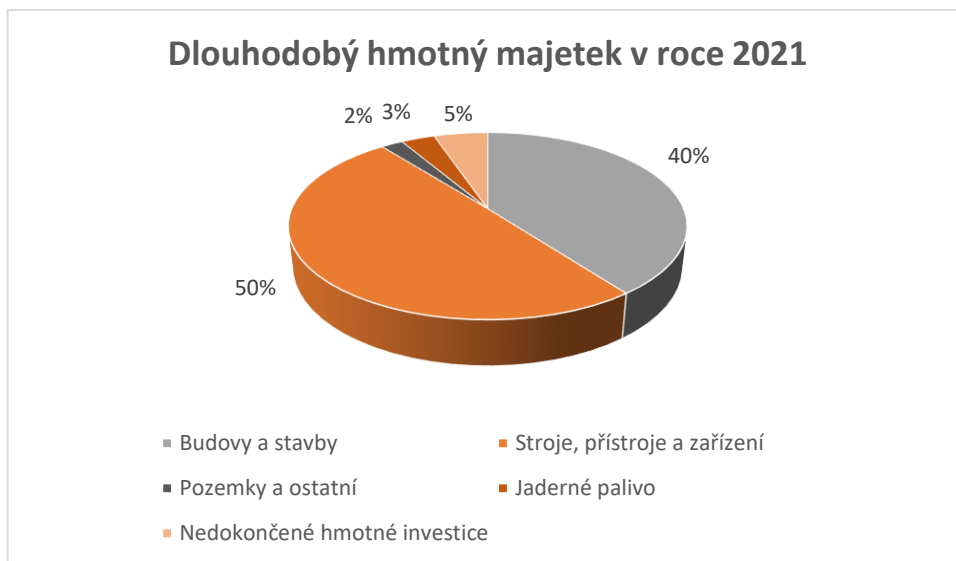
Obrázek 10 Vertikální analýza majetkové struktury společnosti ČEZ

(Zdroj: Vlastní zpracování z výkazů společnosti)

Stálá aktiva neboli dlouhodobý majetek, představuje ve většině letech podstatnou část aktiv podniku, v roce 2021 však došlo k zásadní změně, podíl aktiv se snížil na pouhých 40 % a oběžný majetek má poprvé vyšší podíl na celkové hodnotě aktiv. Zajímavostí je, že nedošlo k výrazné změně dlouhodobého majetku, hodnota dlouhodobého majetku i přes investice, úměrně klesá z důvodu odpisování a vyřazování majetku. Průměrná odpisová sazba dlouhodobého majetku společnosti v roce 2021 činila 3,6 %.

Dlouhodobý majetek společnosti ČEZ se skládá z:

- Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a nedokončené hmotné investice
- Ostatní stálá aktiva, do čehož podnik zahrnuje dlouhodobý finanční aktiva, dlouhodobý nehmotný majetek a odloženou daňovou pohledávku.



Obrázek 11 Stavba dlouhodobého hmotného majetku v roce 2021

(Zdroj: Vlastní zpracování z výkazů společnosti)

Na výše uvedeném grafu můžeme vidět že 50 % dlouhodobého hmotného majetku představují stroje, přístroje a zařízení, 40 % pak budovy a stavby a zbylých 10 % představuje jaderné palivo, nedokončené hmotné investice a pozemky.

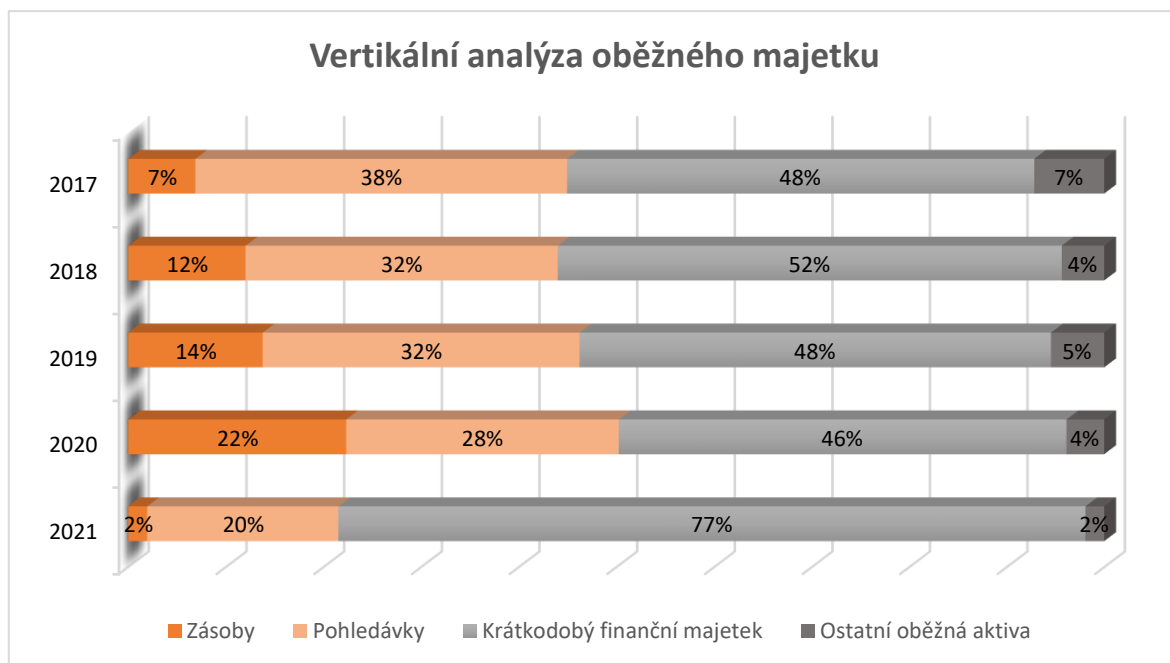
Společnost ČEZ v roce 2021 neevidovala žádný dlouhodobý majetek klasifikovaný jako aktivum držené k prodeje, v předchozím roce však takové aktiva evidovala, lze tedy usoudit, že tato aktiva byla v roce 2021 prodána, ve výkazu zisků a ztrát ani ve výroční zprávě však nebyly výnosy z prodeje dlouhodobého majetku evidovány.

Jaderné palivo se pro společnost ČEZ klasifikuje jako dlouhodobý majetek. Dlouhodobým majetkem se stává, protože doba, po kterou se využívá při výrobě elektřiny, přesahuje jeden rok. Jaderné palivo zaujímá 3 % z celkového dlouhodobého majetku a je amortizováno na základě množství vyrobené energie.

Výrazná změna v roce 2021 nastala u oběžného majetku, kde došlo k nárůstu krátkodobých finančních aktiv, konkrétně jako pohledávka z komoditních derivátů s podkladovými komoditami jako jsou elektřina, emisní povolenky, zemní plyn, uhlí, ropa a ropné produkty.

Tyto komoditní deriváty jsou na evropském trhu regulovány nařízením Evropského parlamentu a Rady EU č. 1227/2011, o integritě a transparentnosti velkoobchodního trhu s energií a nařízením č. 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů. Kromě regulace ze strany EU dochází k regulaci i Českou republikou,

jejími zákony a vyhláškami. V roce 2021 došlo k novelizaci dvou významných zákonů pro českou energetiku.



Obrázek 12 Vertikální analýza oběžného majetku společnosti ČEZ  
(Zdroj: Vlastní zpracování z výkazů společnosti)

Společnost pro své podnikání nepotřebuje velký počet zásob, z toho důvodu udržuje hodnoty zásob nízké.

Do ostatních oběžných aktiv se u společnosti řadí smluvní aktiva a závazky, časová rozlišení, dohadné účty nebo poskytnuté provozní zálohy.

Tabulka 3 Vertikální analýza majetkové struktury společnosti ČEZ

<b>AKTIVA:</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Dlouhodobý hmotný majetek, netto	31,2%	53,6%	56,2%	54,4%	63,5%
Jaderné palivo, netto	1,1%	1,9%	2,0%	2,0%	2,4%
Nedokončené hmotné investice, netto	1,8%	2,9%	2,6%	2,3%	2,7%
<b>Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem</b>	<b>34,1%</b>	<b>58,4%</b>	<b>60,8%</b>	<b>58,8%</b>	<b>68,6%</b>
Investice v přidružených a společných podnicích	0,3%	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%
Finanční aktiva s omezeným disponováním, netto	1,8%	3,0%	2,9%	2,7%	3,0%
Ostatní dlouhodobá finanční aktiva, netto	1,0%	1,6%	1,6%	1,4%	1,6%
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	2,0%	3,5%	5,3%	4,4%	4,3%
Odložená daňová pohledávka	0,9%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Ostatní stálá aktiva celkem</b>	<b>6,0%</b>	<b>8,8%</b>	<b>10,5%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,6%</b>
<b>Stálá aktiva celkem</b>	<b>40,1%</b>	<b>67,2%</b>	<b>71,2%</b>	<b>67,9%</b>	<b>78,2%</b>
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, netto	2,3%	0,9%	1,4%	1,0%	2,0%
Obchodní pohledávky, netto	11,6%	9,1%	9,2%	10,2%	8,1%
Pohledávka z titulu daně z příjmů	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,2%
Zásoby materiálu, netto	1,1%	1,4%	1,3%	1,2%	1,3%

Zásoby fosilních paliv, netto	0,0%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
Emisní povolenky	1,7%	5,4%	3,8%	2,4%	1,5%
Ostatní krátkodobá finanční aktiva, netto	42,0%	8,8%	8,7%	13,2%	6,9%
Ostatní oběžná aktiva, netto	1,2%	1,3%	1,6%	1,4%	1,6%
Aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji		5,7%	2,5%	2,5%	0,0%
<b>Oběžná aktiva celkem</b>	<b>59,9%</b>	<b>32,8%</b>	<b>28,8%</b>	<b>32,1%</b>	<b>21,8%</b>
<b>Aktiva celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 5.3.1.2 Horizontální analýza majetkové struktury

Jak už bylo výše uvedeno, u dlouhodobého majetku nedošlo meziročně k žádným významným změnám, jedinou výjimkou je odložená daňová pohledávka, u které byl zaznamenán nárůst o více v 1000 % mezi lety 2022 a 2021 nicméně i po tomhle nárůstu pohledávka dosahuje pouhých 2 % dlouhodobého majetku, tudíž tenhle nárůst není významný a není potřeba se jím dále detailněji zabývat.

Z horizontální analýzy bylo také vyčteno, že došlo významnému nárůstu oběžného majetku mezi lety 2020 a 2021 a to především u peněžních prostředků a ostatních krátkodobých finančních aktiv. Ostatní krátkodobá finanční aktiva konkrétně meziročně narostla o 703 % z roku 2020 na rok 2021, což bylo rozebráno v předchozí kapitole.

Stejně jako u dlouhodobého majetku společnost do roku 2021 evidovala krátkodobá aktiva držená k prodeji, k 31.12.2021 již však žádné takové aktivum neeviduje.

Tabulka 4 Horizontální analýza majetkové struktury společnosti ČEZ

<b>AKTIVA:</b>	<b>2021/2020</b>	<b>2020/2019</b>	<b>2019/2018</b>	<b>2018/2017</b>
Dlouhodobý hmotný majetek, netto	-2,03%	-4,81%	2,75%	-2,81%
Jaderné palivo, netto	-4,39%	-3,88%	-1,23%	-5,20%
Nedokončené hmotné investice, netto	4,75%	10,15%	10,67%	-1,20%
<b>Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem</b>	<b>-1,78%</b>	<b>-4,14%</b>	<b>2,93%</b>	<b>-2,83%</b>
Investice v přidružených a společných podnicích	-3,90%	24,12%	-2,32%	-4,52%
Finanční aktiva s omezeným disponováním, netto	-2,89%	3,34%	10,08%	1,98%
Ostatní dlouhodobá finanční aktiva, netto	7,30%	0,72%	9,80%	1,05%
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	-2,34%	-35,23%	20,25%	16,13%
Odložená daňová pohledávka	1194,57%	-44,09%	16,71%	-2,16%
<b>Ostatní stálá aktiva celkem</b>	<b>15,18%</b>	<b>-16,62%</b>	<b>14,42%</b>	<b>7,68%</b>
<b>Stálá aktiva celkem</b>	<b>0,44%</b>	<b>-5,98%</b>	<b>4,47%</b>	<b>-1,54%</b>
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, netto	339,31%	-37,84%	34,03%	-42,34%
Obchodní pohledávky, netto	115,93%	-2,13%	-9,97%	42,87%
Pohledávka z titulu daně z příjmů	-40,21%	-6,08%	100,85%	-69,94%
Zásoby materiálu, netto	35,10%	11,35%	1,74%	4,95%
Zásoby fosilních paliv, netto	-52,95%	-30,84%	65,48%	4,41%
Emisní povolenky	-48,37%	39,97%	62,29%	77,75%
Ostatní krátkodobá finanční aktiva, netto	703,46%	1,28%	-34,50%	116,49%
Ostatní oběžná aktiva, netto	53,31%	-19,43%	12,11%	1,21%
Aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji	-100,00%	133,64%	-1,24%	58223,33%
<b>Oběžná aktiva celkem</b>	<b>207,54%</b>	<b>13,76%</b>	<b>-10,73%</b>	<b>66,97%</b>
<b>Aktiva celkem</b>	<b>68,40%</b>	<b>-0,30%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>13,39%</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

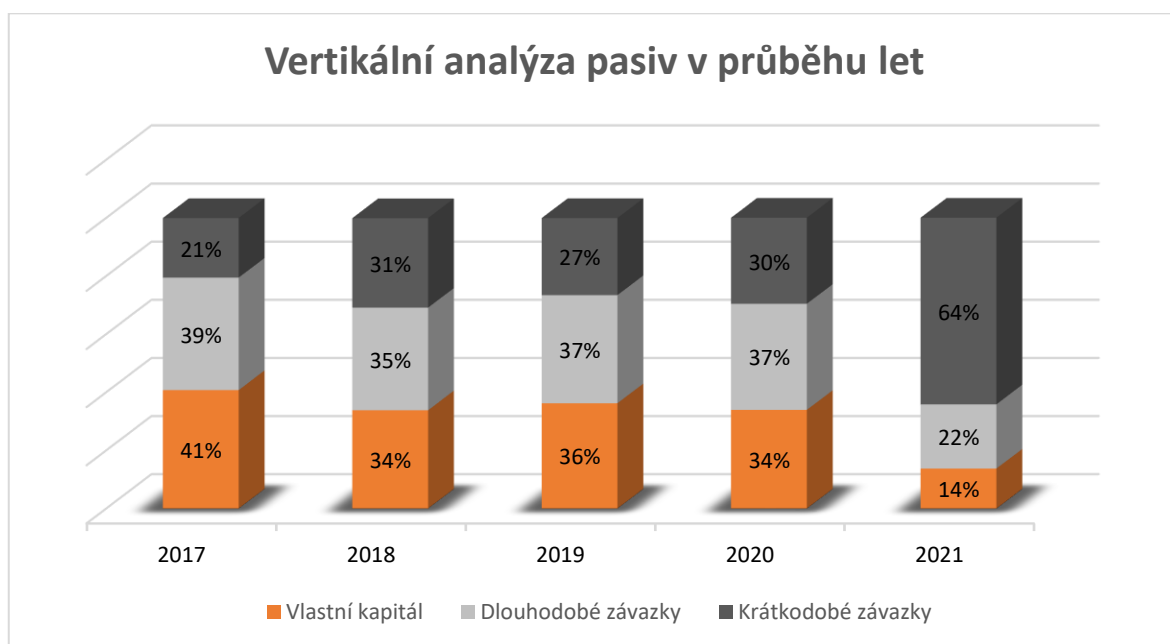
Celkově lze z horizontální analýzy majetkové struktury společnosti zhodnotit, že dochází k vyšším výkyvům hodnot položek mezi jednotlivými roky, což má negativní dopad na stabilitu majetkové struktury podniku.

### 5.3.2 Finanční struktura

Analýza finanční struktury nám prozradí, z jakých zdrojů je financován majetek společnosti.

#### 5.3.2.1 Vertikální analýza finanční struktury

Stejně jako u majetku byla skladba pasiv do roku 2021 přibližně stejná a výrazná změna nastala až v roce 2021, kdy krátkodobé závazky poprvé převýšily nad dlouhodobými závazky i vlastním kapitálem, a to především z důvodu nárůstu krátkodobých finančních závazků, tyto krátkodobé finanční závazky se stejně jako u aktiv vztahovaly ke komoditním derivátům.

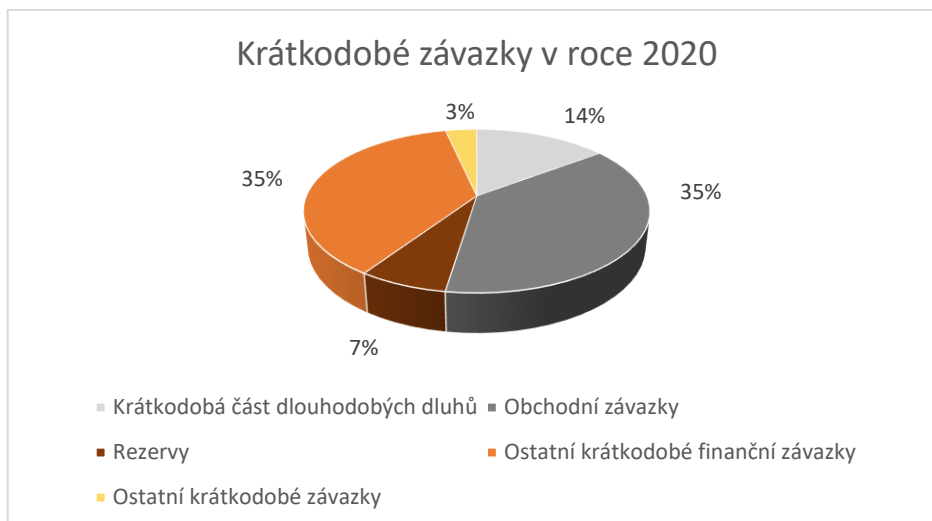


Obrázek 13 Vertikální analýza pasiv v průběhu let

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Základní kapitál společnosti se v průběhu sledovaných let neměnil a skládá se z 537 989 759 kusů akcií o nominální hodnotě 100 Kč za akcii.





Obrázek 14 Skladba krátkodobých závazků v roce 2020

(Zdroj: Vlastní zpracování)



Obrázek 15 Skladba krátkodobých závazků v roce 2021

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 5.3.2.2 Horizontální analýza finanční struktury

Tabulka 5 Horizontální analýza finanční struktury společnosti ČEZ

PASIVA:	2021/2020	2020/2019	2019/2018	2018/2017
Základní kapitál	0%	0%	0%	0%
Vlastní akcie	49,98%	1,39%	18,36%	13,32%
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	-40,56%	-8,47%	8,34%	-7,91%
vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům mateřského podniku celkem	-31,12%	-6,74%	6,83%	-6,12%
Nekontrolní podíly	-62,87%	1,93%	0,94%	5,95%
<b>vlastní kapitál celkem</b>	<b>-31,74%</b>	<b>-6,58%</b>	<b>6,72%</b>	<b>-5,91%</b>
Dlouhodobé dluhy bez krátkodobé části	-21,44%	-14,36%	0,09%	7,52%

Rezervy	11,15%	17,67%	18,09%	3,42%
Ostatní dlouhodobé finanční závazky	274,11%	-2,95%	-35,57%	20,35%
Odložený daňový závazek	-33,76%	-6,03%	23,52%	-16,48%
Ostatní dlouhodobé závazky	-5,88%	9,68%	0,00%	-99,07%
<b>Dlouhodobé závazky celkem</b>	<b>1,88%</b>	<b>-2,35%</b>	<b>4,97%</b>	<b>3,48%</b>
Krátkodobé úvěry	2472,15%	-76,90%	-63,85%	6,41%
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	-42,08%	14,68%	271,69%	-37,33%
Obchodní závazky	17,41%	10,48%	4,99%	31,21%
Závazek z titulu daně z příjmů	305,23%	-11,62%	148,22%	43,75%
Rezervy	33,57%	-4,13%	15,66%	33,57%
Ostatní krátkodobé finanční závazky	733,44%	14,13%	-42,71%	157,30%
Ostatní krátkodobé závazky	41,77%	-10,41%	1,11%	28,73%
Závazky související s aktivy klasifikovanými jako držená k prodeji	-100,00%	107,96%	-9,76%	0,00%
<b>krátkodobé závazky celkem</b>	<b>265,54%</b>	<b>11,17%</b>	<b>-14,38%</b>	<b>70,45%</b>
<b>Pasiva celkem</b>	<b>68,40%</b>	<b>-0,30%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>13,39%</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Největší meziroční nárůst byl zaznamenán u ostatních krátkodobých finančních závazků, zvláště u komoditních derivátů, který byl dle výroční zprávy společnosti způsoben nárůstem tržní ceny emisních povolenek, elektřiny a plynu. Další významné změny nastaly meziročně u krátkodobých úvěrů, kde v roce došlo k nárůstu přes 25 milionů Kč, což by odpovídalo i vyšší hodnotě peněžních prostředků na konci roku.

Z horizontální analýzy finanční struktury lze usoudit, že společnost přechází na jinou skladbu financování majetku, respektive došlo ke snížení poměru dlouhodobých dluhů ke prospěchu těch krátkodobých.

### 5.3.3 Analýza výnosů a nákladů

#### 5.3.3.1 Horizontální analýza výnosů a nákladů

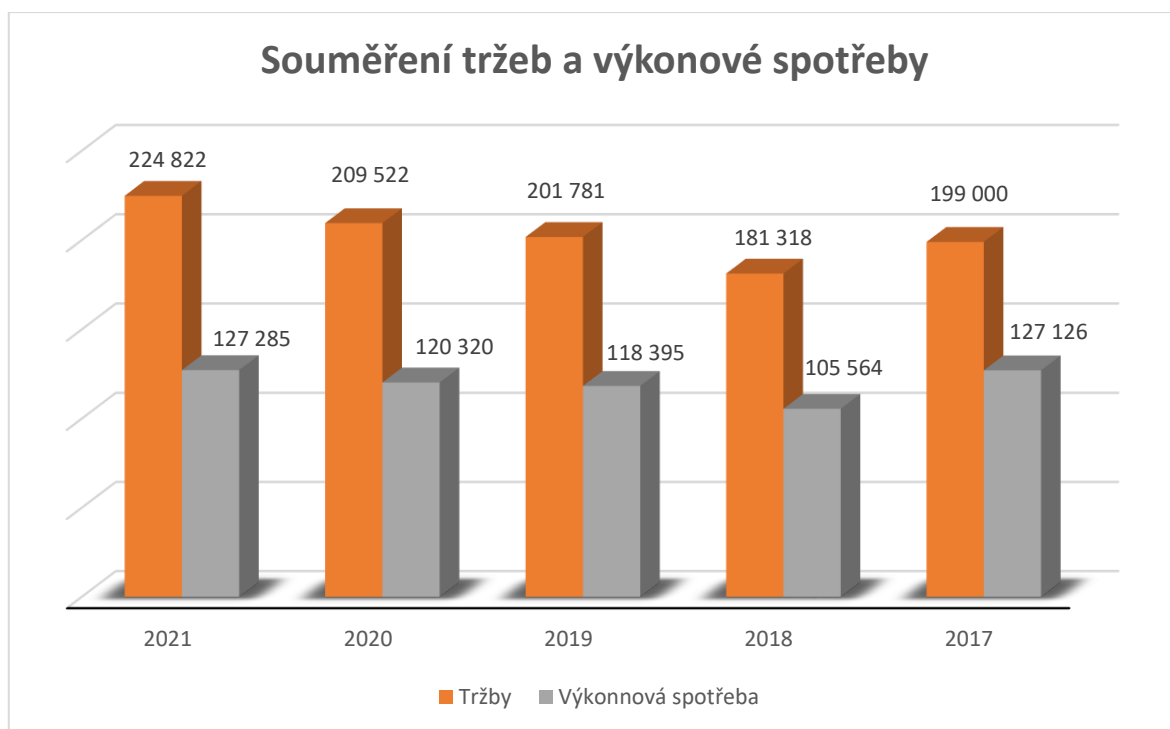
Tabulka 6 Horizontální analýza výnosů a nákladů společnosti ČEZ

Výkaz zisků a ztrát	2021/2020	2020/2019	2019/2018	2018/2017
Tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí	14%	6%	7%	-1%
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby	-6%	0%	19%	-21%
Ostatní provozní výnosy	-30%	-4%	39%	-48%
<b>Provozní výnosy celkem</b>	<b>7%</b>	<b>4%</b>	<b>12%</b>	<b>-10%</b>
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	-173%	-20%	1223%	-53%
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	11%	1%	6%	-9%
Palivo a emisní povolenky	6%	9%	12%	19%
Služby	-4%	-3%	20%	-45%
Osobní náklady	-1%	7%	12%	16%
Materiál	4%	3%	25%	39%
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti	24%	16%	-13%	25%
Odpisy	12%	-3%	3%	-4%
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	-34%	-395%	-175%	-668%
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám	211%	41%	-31%	-167%
Ostatní provozní náklady	2%	-25%	25%	29%

Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy	28%	-52%	34%	-23%
Nákladové úroky z dluhů	-20%	-4%	6%	38%
Nákladové úroky z rezerv	3%	3%	5%	11%
Výnosové úroky	14%	-6%	28%	34%
Zisky a ztráty z přidružených a společných podniků	-384%	944%	106%	87%
Opravné položky k finančním aktivům	4%	-53%	81%	50700%
Ostatní finanční náklady	-31%	18%	-23%	-47%
Ostatní finanční výnosy	41%	411%	-71%	-66%
Ostatní náklady a výnosy celkem	-43%	-42%	28%	118%
Zisk před zdaněním	70%	-57%	36%	-41%
Daň z příjmů	44%	-38%	30%	-20%
Zisk po zdanění	81%	-62%	38%	-45%

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Pro společnost, která je v energetickém průmyslu jsou největším výnosem tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí. Tyto tržby meziročně mírně rostly. Současně má společnost tržby z prodeje služeb, které mezi ročně kolísaly v rozmezí od 59 tisíci do 71 tisíc Kč.



Obrázek 16 Souměření tržeb a výkonové spotřeby

(Zdroj: Vlastní tvorba)

Poměr tržeb a výkonové spotřeby je ve sledovaných měsících přibližně stejný, což pomůže při plánování zisků a ztrát v následujících kapitolách.

## 5.3.3.2 Analýza vývoje zisků

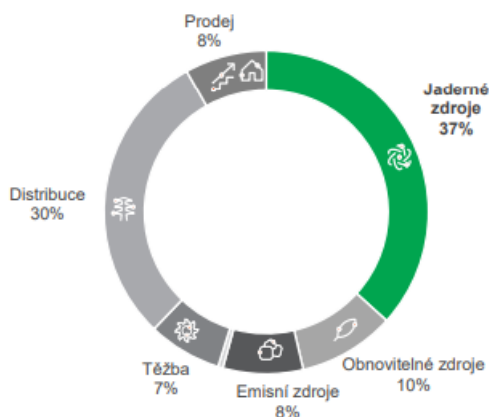
Tabulka 7 Analýza vývoje zisků

v mil. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA	54 925	47 898	55 445	40 869	47 726
Odpisy	29 305	28 139	29 016	28 284	31 628
EBIT	25 620	19 759	26 429	12 585	16 098
úroky	2 867	6 242	8 018	4 679	2 672
EBT	22 753	13 517	18 411	7 906	13 426
daň	3 794	3 017	3 911	2 438	3 517
EAT	18 959	10 500	14 500	5 468	9 909

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv)

Nejnižší čistý zisk neboli EAT společnosti ČEZ zaznamenala v roce 2020 v roce 2021 pak došlo k mírnému navýšení.

## EBITDA Skupiny ČEZ v roce 2021\*



Obrázek 17 Činnosti mající vliv na EBITDA společnosti

(Zdroj: ČEZ, Investorská prezentace 2021)

Na výše uvedeném obrázku z investorské prezentace společnosti ČEZ za rok 2021 lze vidět skladbu na EBITDA společnosti.

## 5.3.4 Analýza peněžních toků

Tabulka 8 Analýza peněžních toků

Výkaz o peněžních tocích	2021/2020	2021/2020	2019/2018	2018/2017
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na počátku období	-15%	29%	-27%	11%
<b>Provozní činnost</b>				
Zisk před zdaněním	70%	-57%	36%	-41%
Úpravy zisku před zdaněním na peněžní prostředky vytvořené provozní činností:				
Odpisy	12%	-3%	3%	-4%
Amortizace jaderného paliva	-2%	2%	2%	8%
Zisky a ztráty z prodeje stálých aktiv	-101%	-53%	47%	95%
Zisk / ztráta z kurzových rozdílů	-45%	-495%	-59%	181%
Nákladové a výnosové úroky, přijaté dividendy	-23%	-1%	5%	44%
Změna stavu rezerv	71%	-1%	3%	157%
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	-34%	395%	175%	668%
Ostatní opravné položky a ostatní nepeněžní náklady a výnosy	267%	-222%	528%	-186%
Zisky a ztráty z přidružených a společných podniků	384%	-944%	-106%	-87%
Změna stavu aktiv a pasív:				
Pohledávky a smluvní aktiva	3784%	-130%	-124%	1308%
Zásoby materiálu a fosilních paliv	125%	48%	-182%	-213%
Pohledávky a závazky z derivátů	73%	-186%	-1117%	-220%
Ostatní aktiva	1479%	-130%	242%	-5%
Obchodní závazky	149%	98%	-80%	373%
Ostatní závazky	-629%	906%	-103%	-371%
Peněžní prostředky vytvořené provozní činností	-18%	56%	20%	-18%
Zaplacená daň z příjmů	-5%	-9%	24%	-21%
Placené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-22%	4%	7%	45%
Přijaté úroky	6%	-15%	28%	40%
Přijaté dividendy	-43%	-84%	-19%	-62%
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>-18%</b>	<b>68%</b>	<b>21%</b>	<b>-23%</b>
<b>Investiční činnost</b>				
Pořízení dceřiných, přidružených a společných podniků, bez nakoupených peněžních prostředků	127%	-62%	59%	-56%
Prodej dceřiných, přidružených a společných podniků, bez pozbytých peněžních prostředků	48663%	-68%	21%	-92%
Nabytí stálých aktiv, včetně kapitalizovaných úroků	2%	6%	15%	-15%
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0%	-82%	-18%	-78%
Poskytnuté půjčky	-74%	339%	16%	981%
Splátky poskytnutých půjček	45%	439%	86%	-94%
Změna stavu finančních aktiv s omezeným disponováním	170%	-74%	110%	-2%
<b>Peněžní prostředky použité na investiční činnost</b>	<b>-79%</b>	<b>4%</b>	<b>25%</b>	<b>28%</b>
<b>Finanční činnost</b>				
Čerpání úvěrů a půjček	98%	-25%	68%	-17%
Splátky úvěrů a půjček	80%	-12%	70%	-23%
Splátky leasingů	-19%	8%	4529%	0%
Přírůstky ostatních dlouhodobých závazků	9%	164%	57%	-27%
Úhrady ostatních dlouhodobých závazků	94%	-88%	43%	667%

Dividendy zaplacené akcionářům společnosti	54%	41%	-27%	0%
Dividendy zaplacené akcionářům nekontrolních podílů	552%	-8%	47%	-93%
Prodej vlastních akcií	4300%	-94%	19%	209%
Nákup a prodej nekontrolních podílů, netto	-168%	7213%	-400%	-103%
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-14%	418%	-38%	-47%
Vliv kurzových rozdílů a opravných položek na výši peněžních prostředků	-324%	-489%	-34%	-34%
Čistý přírůstek / úbytek peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	948%	-165%	179%	-361%
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty ke konci období	162%	-15%	29%	-27%

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazů společnosti)

### 5.3.5 Analýza poměrových ukazatelů

V následující kapitole budou podrobně rozebráni ukazatelé:

- Likvidita
- Rentabilita
- Zadluženost
- Aktivita

#### 5.3.5.1 Likvidita

Likvidita je ukazatel, díky kterému lze určit schopnost společnosti hradit své závazky

Tabulka 9 Likvidita společnosti ČEZ

Likvidita	2017	2018	2019	2020	2021
Okamžitá likvidita	0,10	0,03	0,05	0,03	0,04
Pohotová likvidita	0,99	1,00	1,03	1,06	0,92
Běžná likvidita	1,06	1,04	1,08	1,11	0,93
Likvidita z provozního CF	0,36	0,16	0,23	0,35	0,08
Podíl ČPK na OA	6%	4%	8%	10%	-7%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Pohotová likvidita balancuje kole hodnoty 1, přičemž si v podstatě udržuje stabilitu. V literaturách se doporučuje hodnota podniku v rozmezí 1-1,5. Ve sledovaném odvětví, je však hodnota okolo 1 běžná.

Podíl ČPK na oběžné majetku společnosti je však velmi nízký.

#### 5.3.5.2 Rentabilita

Ukazatel rentability prozrazuje, jak je společnost schopna generovat zisk.

Tabulka 10 Rentabilit společnosti ČEZ

Rentabilita	2017	2018	2019	2020	2021
ROA – rentabilita aktiv	3,0%	1,5%	2,1%	0,8%	0,8%
ROCE – rentabilita celkového vloženého kapitálu	3,8%	2,1%	2,8%	1,1%	2,3%
ROE – rentabilita vlastního kapitálu	7,5%	4,4%	5,7%	2,3%	6,1%
ROS – rentabilita tržeb	9,5%	5,8%	7,2%	2,6%	4,4%
ROC – rentabilita nákladů	90,5%	94,2%	92,8%	97,4%	95,6%
Rentabilita cizího kapitálu	5,1%	2,2%	3,2%	1,2%	1,0%
Marže EBIT	12,9%	10,9%	13,1%	6,0%	7,2%

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 5.3.5.3 Zadluženost

Tabulka 11 Zadluženost společnosti ČEZ

Zadluženost	2017	2018	2019	2020	2021
Celková zadluženost	59%	66%	64%	66%	86%
Míra zadluženosti	1,45	1,96	1,76	1,94	6,26
Podíl dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu	49%	51%	51%	52%	62%
Podíl dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích	65%	53%	58%	55%	26%
Ukazatel úrokového krytí	4,76	2,83	3,59	1,74	2,59
Doba splácení dluhů	6,47	11,10	8,38	4,97	15,26
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	0,59	0,58	0,60	0,58	0,40

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 5.3.5.4 Aktivita

Tabulka 12 Aktivita společnosti ČEZ

Aktivita	2017	2018	2019	2020	2021
Obrat aktiv	0,32	0,26	0,29	0,30	0,19
Obrat DM	0,46	0,44	0,47	0,51	0,56
Čistý pracovní kapitál	1,06	1,04	1,08	1,11	0,93
Doba obratu zásob	17,14	19,73	19,27	19,37	22,64
Doba obratu pohledávek	93	145	118	111	223
Doba obratu závazů	88	127	120	127	1 394

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 5.3.6 Zhodnocení analýzy poměrových ukazatelů

Rentabilita tržeb společnosti ČEZ v první půlce sledovaného období klesala, stejně tak i ostatní ukazatelé rentability, což v daném odvětví bylo ve sledovaném období běžné. V posledních dvou letech došlo k mírnému nárůstu rentability. Lze očekávat, že v mírném tempu rentabilita poroste i nadále.

Celkové hodnocení podniku dle poměrových ukazatelů není zrovna pozitivní a společnost vykazuje nepříznivé hodnoty, což nám potvrzují i následující kapitoly.

Likvidita neboli schopnost podniku splácet své dluhy

### 5.3.7 Analýza rozdílových ukazatelů

Tabulka 13 Analýza rozdílových ukazatelů společnosti ČEZ

Rozdílové ukazatele	2017	2018	2019	2020	2021
Čistý pracovní kapitál	7 972	8 856	15 867	22 877	-50 078
Čistý pracovní kapitál/Oběžná aktiva	5,86%	3,90%	7,83%	9,92%	-7,06%

(Zdroj: Vlastní zpracování)

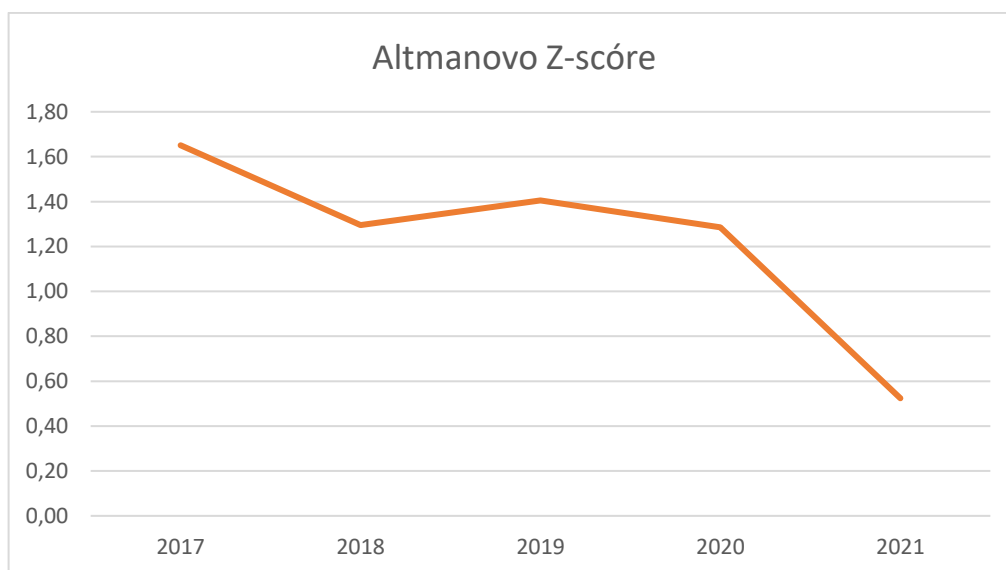
### 5.3.8 Analýza souhrnných ukazatelů

#### 5.3.8.1 Altmanovo Z-Scóre

Tabulka 14 Altmanovo Z-scóre

Altmanovo Z-scóre	2017	2018	2019	2020	2021
$X_1$ = poměr pracovního kapitálu k celkovým aktivům	0,01	0,01	0,02	0,03	-0,04
$X_2$ = rentabilita čistých aktiv	0,03	0,01	0,02	0,01	0,01
$X_3$ = EBIT/aktiva celkem	0,04	0,03	0,04	0,02	0,01
$X_4$ = tržní kapitalizace/cizí zdroje	1,75	1,38	1,44	1,39	0,63
$X_5$ = tržby/aktiva celkem	0,41	0,34	0,36	0,34	0,14
$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5$	1,65	1,29	1,41	1,29	0,52

(Zdroj: Vlastní zpracování)



Obrázek 18 Altmanovo Z-scóre

(Zdroj: Vlastní zpracování)

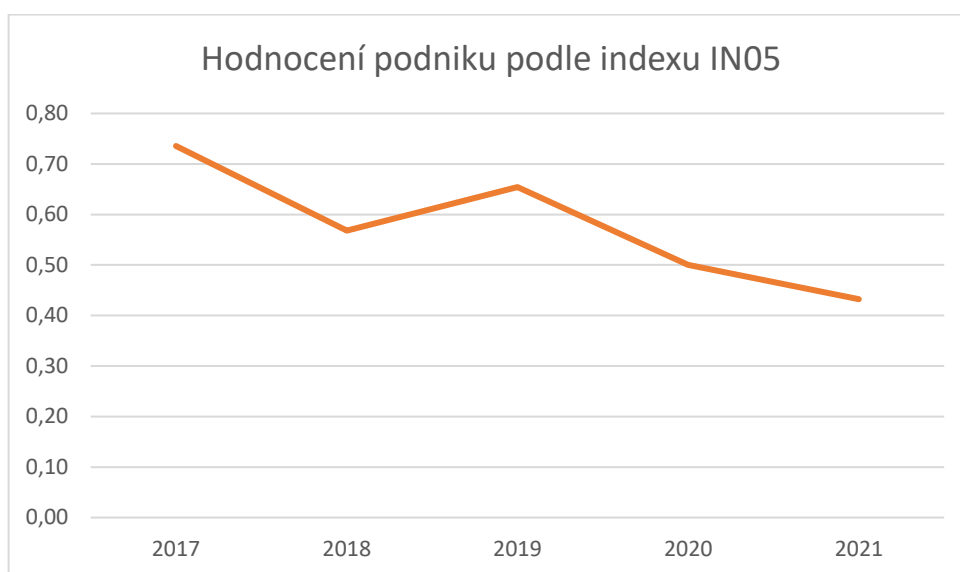


5.3.8.2 *Index IN05*

Tabulka 15 Index IN05

Index IN	Váha	2017	2018	2019	2020	2021
X <sub>1</sub> = Aktiva/Cizí zdroje	V <sub>1</sub> = 0,13	0,22	0,20	0,20	0,20	0,15
X <sub>2</sub> = EBIT/Nákladové úroky	V <sub>2</sub> = 0,04	0,19	0,11	0,14	0,07	0,10
X <sub>3</sub> = EBIT/Aktiva	V <sub>3</sub> = 3,97	0,16	0,11	0,15	0,07	0,05
X <sub>4</sub> = Tržby/Aktiva	V <sub>4</sub> = 0,21	0,07	0,05	0,06	0,06	0,04
X <sub>5</sub> = Oběžná aktiva/Krátkodobé cizí zdroje	V <sub>5</sub> = 0,09	0,10	0,09	0,10	0,10	0,08
<b>IN05 = 0,13 X<sub>1</sub> + 0,04 X<sub>2</sub> + 3,97 X<sub>3</sub> + 0,21 X<sub>4</sub> + 0,09 X<sub>5</sub></b>		<b>0,74</b>	<b>0,57</b>	<b>0,65</b>	<b>0,50</b>	<b>0,43</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)



Obrázek 19 Index IN05

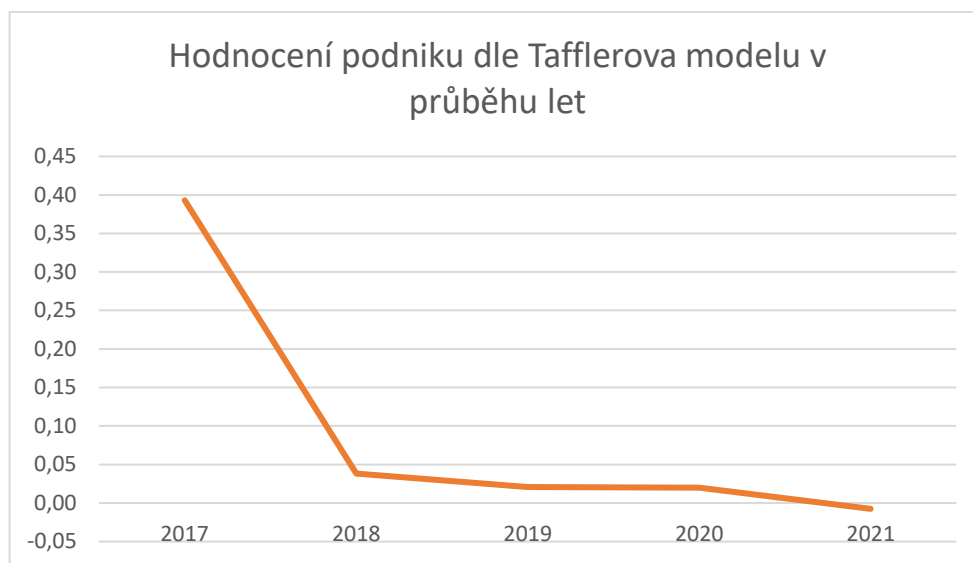
(Zdroj: Vlastní zpracování)

5.3.8.3 *Tafflerův model*

Tabulka 16 Tafflerův model

Tafflerův model	Váha	2017	2018	2019	2020	2021
X <sub>1</sub> = EBT/Krátkodobé cizí zdroje	V <sub>1</sub> = 0,53	0,05	0,03	0,04	0,02	0,03
X <sub>2</sub> = Oběžná aktiva/Cizí zdroje	V <sub>2</sub> = 0,13	0,05	0,06	0,06	0,06	0,09
X <sub>3</sub> = Krátkodobé cizí zdroje/Aktiva	V <sub>3</sub> = 0,18	0,07	0,06	0,07	0,07	0,04
X <sub>4</sub> = (Finanční majetek – Krátkodobé cizí zdroje)/Provozní náklady	V <sub>4</sub> = 0,16	0,23	-0,12	-0,14	-0,13	-0,16
<b>ZT(z) = 0,53 X<sub>1</sub> + 0,13 X<sub>2</sub> + 0,18 X<sub>3</sub> + 0,16 X<sub>4</sub></b>		<b>0,39</b>	<b>0,04</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>-0,01</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)



Obrázek 20 Tafflerův model

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Všechny 3 výše uvedené modely – Altmanovo Z-scóre, Index IN05 a Tafflerův model, jsou takzvanými souhrnnými bankrotními modely.

Je zjevné, že dle těchto modelů se společnost dostává do existenčních problémů a jeho hodnoty vyjadřují bankrot. Na grafech lze vidět, že všechny 3 křivky klesají a dostávají se do záporných hodnot.

## 5.4 Generátory hodnoty

V následující kapitole budou rozebrány generátory hodnot, které jsou potřebné pro tvorbu finančního plánu a následného oceňování podniku,

### 5.4.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná

Rozdělením položek aktiv na potřebná a nepotřebná zjistíme skutečnou hodnotu aktiv vhodnou pro oceňování podniku.

#### 5.4.1.1 Dlouhodobá aktiva

Finanční aktiva s omezeným disponováním – slouží pouze jako uložení peněz, mají portfoliový charakter a nemají tak přímou vazbu k základní činnosti podniku – do těchto finančních aktiv spadají především české státní dluhopisy.

**Dlouhodobý hmotný majetek** – Z výročních zpráv ani jiných materiálů nebylo vyčteno, zda společnost drží nemovitosti nesloužící k ekonomické činnosti podniku, jak jsou

například byty pro zaměstnance a jiné. Bylo však zjištěno, že společnost eviduje výnosy z pronájmu majetku, tyto výnosy budou odečteny pro od provozního výsledku hospodaření pro výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření.

**Dlouhodobý nehmotný majetek** – Dlouhodobý nehmotný majetek zahrnuje především emisní povolenky, které jsou pro společnost v rámci ekonomické činnosti velmi důležité. Emisní povolenky jsou potřebné k výrobě elektřiny. Jako další dlouhodobý nehmotný majetek společnost eviduje software a nedokončené nehmotné investice. Všechny uvedené položky jsou pro ČEZ provozně nutnými aktivy.

**Dlouhodobý finanční majetek** – Dlouhodobý finanční majetek zahrnuje především aktiva s omezeným disponováním. Tato aktiva zahrnují především státní dluhopisy. Ačkoliv se na první pohled může zdát, že tato aktiva slouží pouze jako uložení peněz a mají tedy portfoliový charakter, ve skutečnosti však společnost tato aktiva vlastní za účelem financování při vyřazování jaderných zařízení z provozu, z toho důvody jsou tato aktiva zařazena do provozně nutného majetku.

Jak už bylo v předešlých kapitolách uvedeno, společnost v ČEZ v posledním sledovaném období neevidovala žádné aktivum držené za účelem prodeje.

#### **5.4.1.2 Oběžná aktiva**

Stejně jako u dlouhodobých aktiv je potřeba i oběžná aktiva rozstřídit na provozně nutná a nepotřebná.

Jako provozně nepotřebná lze určit krátkodobý finanční majetek, jelikož hlavní činností není investiční činnost. V kapitole 4.3.1.1 *Vertikální analýza majetkové struktury* však bylo zmíněno, že tato krátkodobá finanční aktiva jsou komoditní deriváty, což by někdo mohl posoudit u společnosti ČEZ jako potřebné aktivum. V této práci jsem tato aktiva ale označila za provozně nepotřebná. I když se jedná o energie, se kterými společnost pracuje, nejsou deriváty součástí hlavní ekonomické činnosti podniku.

Pro rozdělení provozně nutných a nepotřebných aktiv je také potřeba přezkoumat peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty a zásoby. Tyto položky patří do provozně potřebných aktiv, ale je důležité zhodnotit, zda společnost nedrží zbytečně velké množství. V posledním sledovaném roce došlo k mírnému nárůstu těchto složek majetku, tento nárůst však nebyl natolik zásadní, aby poměr těchto aktiv byl vysoký a část aktiv by se dala klasifikovat jako provozně nepotřebná.

Poslední položkou u oběžného majetku, u které je potřeba se zastavit jsou aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji. Společnost do roku 2021 tuto složku evidovala, pro ty roky se tedy stává provozně nepotřebným aktivem. V roce 2021 je vykázána nulová hodnota a pro další úpravy pak tato složka majetku není relevantní.

#### 5.4.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Předchozí kapitola byla věnována provozně nutným a nepotřeným aktivům, díky čemuž lze upravit provozní výsledek na korigovaný provozní výsledek hospodaření (dále KPVH).

I když jsme do nepotřebného majetku zahrnuli krátkodobý finanční majetek, z finančních výkazů ani z výročních zpráv nelze vyčíst výnosy, které by se k tomu vztahovaly, tudíž veškeré výnosy kromě prodeje z DM a prodeje materiálu byly zahrnuty do výpočtu KPVH.

Tabulka 17 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

KPVH	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní výsledek hospodaření	25 620	19 759	26 429	12 585	16 098
- výnosy z pronájmu majetku	0	- 187	- 200	- 206	- 187
- zisk z prodeje DM	- 1 243	- 137	- 147	- 152	- 328
- Zisk z prodaného materiálu	- 107	- 169	- 126	- 123	- 192
<b>PKVH před zdaněním</b>	<b>24 270</b>	<b>19 266</b>	<b>25 956</b>	<b>12 104</b>	<b>15 391</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Ve výpočtu KPVH nejsou položky související s krátkodobým finančním majetkem, i když v přechodí kapitole bylo určeno, že tato aktiva jsou provozně nepotřebná, a to z toho důvodu, že KPVH je počítán pouze k provozního výsledku hospodaření a náklady a výnosy spojené s krátkodobým finančním majetkem spadají do finančního výsledku hospodaření. Po všech úpravách jsme získali KPVH před zdaněním.

#### 5.4.3 Prognóza tržeb a tempo růstu tržeb

Při analýze tržeb bylo zjištěno, že tempo tržeb bylo velmi kolísavé, v prvním meziročním sledování došlo k propadu tržeb o 8,89 % následující roky tržby rostly v rozmezí od 3,84 % do 11,29 %. Průměrné tempo růstu tedy dosahovalo 3,38 %.

Tabulka 18 Průměrné tempo růstu

Tržby	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí	122 738	121 450	130 418	138 015	157 493
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby	76 262	59 868	71 363	71 507	67 329
Tržby celkem	199 000	181 318	201 781	209 522	224 822
Tržby po úpravě	197 650	180 825	201 308	209 041	224 115
Tempo růstu	x	-8,51 %	11,33 %	3,84 %	7,21 %
<b>Průměrné tempo růstu</b>	<b>3,47%</b>				

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Pro výpočet budoucích tržeb byla vypočtena regresní analýza, kde tržby jsou závislé na HDP, nicméně korelační koeficient dosahoval pouze hodnoty 0,542, tržby společnosti tedy nejsou závislé na HDP v ČR. Společnost ČEZ plánuje mírné navýšení kapacit pro výrobu elektřiny a tepla. Dle prognóz z odvětví se také předpokládá zvyšování cen energií. Pro prognózu tržeb bude kalkulována průměrným tempem růstu z předchozích let s přihlédnutím na zvyšování kapacit a cen a inflace.

Tabulka 19 Průměrné tempo růstu tržeb

Tržby	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Tržby	224 115	236 374	254 031	276 087	309 985
<b>Průměrné tempo růstu tržeb</b>	<b>9,70 %</b>				

(Zdroj: Vlastní zpracování)

#### 5.4.4 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je další položkou generátorů hodnot, vychází z KPVH a tržeb společnosti. Provozní zisková marže byla spočítána takzvaně „shora“.

Tabulka 20 Průměrná zisková marže

v mil. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby po úpravě	197 650	180 825	201 308	209 041	224 115
PKVH před zdaněním	24 270	19 266	25 956	12 104	15 391
Zisková marže	12,28%	10,65%	12,89%	5,79%	6,87%
<b>Průměrná zisková marže</b>	<b>9,70%</b>				

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Provozní zisková marže ve sledovaných letech dosahovala v průměru 9,70 %. V posledních dvou letech hodnoty klesly pod průměr, lze ale očekávat návrat ziskové marže. Provozní zisková marže pro roky 2022 až 2025 byla stanovena na 10 %.

#### 5.4.5 Pracovní kapitál

Pro účely oceňování se pracovní kapitál uvažuje o provozně nutném pracovním kapitálu, který jsme si stanovili již v předešlých kapitolech.

Provozně nutný pracovní kapitál se skládá z těchto složek majetku:

- Zásoby
- Pohledávky

- Provozně nutné peněžní prostředky
- Krátkodobé závazky

Tyto složky jsou nutné predikovat pro tvorbu plánovaného pracovního kapitálu. Budeme vycházet z kapitoly 4.1.1 *Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná*.

#### 5.4.5.1 Zásoby

V kapitole 4.1.1 *Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná* bylo stanoveno, že veškeré zásoby jsou pro společnost provozně nutná. Z důvodu plánovaného navýšení kapacit lze očekávat nárůst zásob, a to v průměru o 9 %.

#### 5.4.5.2 Krátkodobé pohledávky

Krátkodobé pohledávky společnosti jsou v plné hodnotě klasifikovány jako provozně nutná aktiva. Tyto pohledávky vychází z hlavní ekonomické činnosti podniku. Hodnota obchodních pohledávek odpovídá přibližně 38 % celkových tržeb. Krátkodobé pohledávky budou tedy kalkulovány o velikosti 38 % z celkových tržeb.

#### 5.4.5.3 Finanční prostředky a krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek jako jsou peněžní prostředky a jejich ekvivalenty jsou provozně nutným majetkem a do pracovního kapitálu patří v plné výši. Co ale nepatří do pracovního kapitálu, jelikož bylo v kapitole výše klasifikováno jako provozně nepotřebné jsou krátkodobá finanční aktiva, myšlená jako finanční deriváty.

#### 5.4.5.4 Krátkodobé závazky

Krátkodobé závazky společnosti měly rostoucí tendenci, což může být důsledkem buď vyšším odběrem zásob, služeb a jiných závazků z odběratelsko-dodavatelských vztahů nebo rostoucí dobou obratu krátkodobých závazků. Z toho důvodu byla vypočítána doba obratu závazků a bylo zjištěno, že skutečně docházelo k prodloužení doby obratu.

Tabulka 21 Doba obratu závazků

	2017	2018	2019	2020	2021
Doba obratu závazků	88	127	120	127	1 394

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Takový růst doby obratu závazků není dlouhodobě únosný a lze předpokládat postupné snižování. Na druhou stranu s rostoucí kapacitou zásob bude docházet ke zvyšování závazků.

#### 5.4.6 Investice

ČEZ ve své výroční zprávě uvádí plánované investice pro následující roky, a to ve výši:

Tabulka 22 Plánování investice společnosti ČEZ

rok	Investice v mil. Kč.
2022	39,9
2023	45,2
2024	55,3
2025	51,0

(Zdroj: Vlastní zpracování z výkazů společnosti)

Odpisy společnosti byly vypočteny průměrnou odpisovou sazbou za poslední sledovaný rok.

### 5.5 Finanční plán

V následující kapitole bude přiblížen finanční plán pro společnost ČEZ. Finanční plán byl sestaven za pomoci generátorů hodnot z předchozí kapitoly a strategické analýzy. Za pomoci finančního plánu je pak možné pokročit k ocenění podniku.

#### 5.5.1 Plánovaná rozvaha

Plánovaná rozvaha byla sestavena pomocí generátorů hodnot a případných koeficientů k celkovým tržbám společnosti. Plánovaný dlouhodobý majetek byl zohledněn dle skutečných lánů společnosti.

Nepředpokládá se výrazná změna vlastní kapitálu, z toho důvodu jsou položky vlastního kapitálu ponechány ve stejné výši, jako byly na konci roku 2021.

Z finanční analýzy bylo zjištěno, že dlouhodobé úvěry v posledních letech klesly, zatímco krátkodobé úvěry, z toho lze očekávat, že společnost mění svojí strategii a přechází spíše ke krátkodobému financování svého majetku namísto dlouhodobého. Za tohoto předpokladu byl tvořen i finanční plán.

Tabulka 23 Plánovaná rozvaha společnosti ČEZ

Plánovaná rozvaha	2022	2023	2024	2025
<b>Aktiva</b>	<b>1 087 488</b>	<b>1 029 830</b>	<b>976 690</b>	<b>928 522</b>
Dlouhodobý majetek	498 183	543 383	598 683	649 683

Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	466 660	511 860	567 160	618 160
Finanční aktiva s omezeným disponováním	20 804	20 804	20 804	20 804
Odložená daňová pohledávka	10 719	10 719	10 719	10 719
Oběžný majetek	589 305	486 447	378 007	278 839
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	33 052	30 739	28 587	26 586
Obchodní pohledávky	95 694	101 820	108 525	115 446
Zásoby materiálu	14 575	15 887	17 317	18 876
Zásoby fosilních paliv	1 259	1 340	1 428	1 519
Emisní povolenky	19 534	19 534	19 534	19 534
Ostatní krátkodobá finanční aktiva, netto	425 191	317 128	202 616	96 879
<b>Pasiva</b>	<b>1 087 488</b>	<b>1 029 830</b>	<b>976 690</b>	<b>928 522</b>
Vlastní kapitál	162 840	162 840	162 840	162 840
Základní kapitál	53 799	53 799	53 799	53 799
Vlastní akcie	- 1 423	- 1 423	- 1 423	- 1 423
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	108 722	108 722	108 722	108 722
Nekontrolní podíly	1 742	1 742	1 742	1 742
Dlouhodobé závazky	246 244	255 588	267 489	282 168
Dlouhodobé dluhy	89 209	82 965	77 157	71 756
Rezervy	131 706	148 169	166 690	187 527
Ostatní dlouhodobé finanční závazky	12 489	11 615	10 802	10 046
Odložený daňový závazek	12 839	12 839	12 839	12 839
Krátkodobé závazky	678 405	611 402	546 361	483 514
Krátkodobé úvěry	29 107	33 472	38 493	44 267
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	15 482	14 398	13 390	12 453
Obchodní závazky	93 662	102 091	111 279	121 294
Rezervy	20 991	24 140	27 761	31 925
Ostatní krátkodobé finanční závazky	519 164	437 301	355 438	273 575

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 5.5.2 Plánovaný výkaz zisků a ztrát

Plánovaný výkaz zisků a ztrát byla naplánována především díky prognóze tržeb. Jak už bylo jednou zmíněno poměr tržeb a výkonové spotřeby je ve sledovaných rocích přibližně stejná. Výkonová spotřeba odpovídá 57 % z celkových tržeb.

Nákladové úroky tvoří 3 % z celkových tržeb.

Daň z příjmu právnických osob byla ponechána ve výši 19 %.

Tabulka 24 Plánovaný výkaz zisků a ztrát společnosti ČEZ

Plánovaný VZZ	2022	2023	2024	2025
Tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí	156 007	167 660	182 217	204 590
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby	80 367	86 371	93 870	105 395
<b>Tržby celkem</b>	<b>236 374</b>	<b>254 031</b>	<b>276 087</b>	<b>309 985</b>
Výkonová spotřeba	134 733	144 798	157 370	176 691
Osobní náklady	33 092	35 564	38 652	43 398



Odpisy	32 666	35 830	39 701	43 271
Ostatní provozní náklady	8 273	8 891	9 663	10 849
<b>EBIT</b>	<b>27 609</b>	<b>28 948</b>	<b>30 701</b>	<b>35 775</b>
úroky	7 091	7 621	8 283	9 300
<b>EBT</b>	<b>20 518</b>	<b>21 327</b>	<b>22 419</b>	<b>26 476</b>
Daň 19 %	3 898	4 052	4 260	5 030
<b>EAT</b>	<b>16 620</b>	<b>17 275</b>	<b>18 159</b>	<b>21 445</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 5.5.3 Plánovaný výkaz o peněžních tocích

Pro účely oceňování vybraného podniku není potřebné sestavovat celý plán výkazu peněžních toků, pro tyto účely je nutné predikovat ty hodnoty, které vstupují do DCF modelu oceňování, přičemž se vychází z KPVH určeného v plánovaném výkazu zisků a ztrát.

Tabulka 25 Plánovaný výkaz peněžních toků

Volný peněžní tok FCF	2021	2022	2023	2024	2025
KPVH před daněmi	15 391	27 609	28 948	30 701	35 775
- upravená daň z příjmů 19 %	2 924	5 246	5 500	5 833	6 797
= korigovaný provozní výsledek po daních	12 467	22 363	23 448	24 868	28 978
+ Odpisy	31 628	32 666	35 830	39 701	43 271
- Investice do pořízení DM	28 537	39 900	45 200	55 300	51 000
<b>Volný peněžní tok (FCF)</b>	<b>15 558</b>	<b>15 129</b>	<b>14 078</b>	<b>9 269</b>	<b>21 249</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

## 5.6 Oceňování podniku vybranými metodami

Po sestavení strategické a finanční analýze společnosti, určení generátorů hodnot a sestavení finančního plánu je možné pokročit k poslednímu kroku, ocenění podniku za pomoci vybraných metod. Rozhodla jsem se podnik ocenit za použití dvou metod, a to metodou diskontovaných peněžních toků (DFC) a ekonomické přidané hodnoty (EVA).

### WACC

WACC neboli vážený průměr nákladů na kapitál je důležitou složkou pro oceňování podniku. Spočítá se jako:

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

Kde:

$n_{CK}$  = náklady cizího kapitálu po dani

$CK$  = úročený cizí kapitál

$d = \text{daňová sazba}$

$nVK(z) = \text{náklady vlastního kapitálu zadluženého podniku}$

$VK = \text{vlastní kapitál}$

$K = \text{celkový kapitál}$

V teoretické části práce bylo detailněji přiblíženo, jak hodnotu WACC spočítat.

WACC společnosti ČEZ byla spočítána ve výši 6,54 %. S touto hodnotou budou počítané další výpočty.

### 5.6.1 Ocenění podniku metodou DCF entity

Metoda DCF entity je výnosovou metodou ocenění podniku, konkrétně nejvyužívanější metoda. Postup metody byl vysvětlen v teoretické části práce.

V prvním kroku je potřeba diskontovat peněžní toky vypočtené z KPVH.

Tabulka 26 DCF Entity

Hodnota podniku 1. fáze	2021	2022	2023	2024	2025
Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi	15 578	27 609	28 948	30 701	35 775
- upravená daň z příjmů 19 %	2 960	5 246	5 500	5 833	6 797
= korigovaný provozní výsledek po daních	12 618	22 363	23 448	24 868	28 978
+ Odpisy	31 628	32 666	35 830	39 701	43 271
- Investice do pořízení DM	28 537	39 900	45 200	55 300	51 000
Volný peněžní tok (FCFF)	15 709	15 129	14 078	9 269	21 249
Diskontované FCFF		14 201	12 403	7 665	16 492
Hodnota 1. fáze k 1.1.2022	50 760				

((Zdroj: Vlastní zpracování))

Jelikož podnik splňuje podmínku tzv. „Going concern“ je zapotřebí spočítat hodnotu podniku v 2. fázi, tato hodnota se nazývá pokračující hodnota. 2. fáze je období, které začíná po skončení plánovaného období, tedy od roku 2026 do nekonečna. bude dalším krokem spočítat pokračující hodnotu podniku.

Pro výpočet pokračující hodnoty se důležité stanovit tempo růstu podniku. Ze strategické analýzy a z predikce hodnot lze usoudit, že tempo růstu podniku bude spíše mírnější. S ohledem na prognózu HDP a inflaci bylo toto tempo růstu stanoveno ve velikosti 3,5 %.

Na základ tempa růstu se spočítá KPVH pro první rok v 2. fázi tj., pro rok 2026. Ten se spočítá tak, že KPVH z posledního plánovaného roku, tj. rok 2025, se vynásobí součtem tempem růstu a 1.

$$KPVH_{2026} = KPVH_{2025} * (1 + g)$$

$$KPVH_{2026} = 28\,978 * (1 + 0,035) = 29\,992 \text{ mil. Kč}$$

Dalším důležitý krokem je výpočet Investic netto. Tyto investice se určí z plánovaného provozně nutného kapitálu. Provozně nutný investovaný kapitál v roce 2025 je výši 590 183 mil. Kč.

Tabulka 27 Provozně nutný kapitál

Provozně nutný investovaný kapitál	2022	2023	2024	2025
Dlouhodobý majetek	466 660	511 860	567 160	618 160
Zásoby	15 935	17 227	18 745	20 395
Emisní povolenky	19 534	19 534	19 534	19 534
Pohledávky	95 694	101 820	108 525	115 446
Peníze a peněžní ekvivalenty	33 052	30 739	28 587	26 586
Krátkodobé závazky	-159 241	-174 101	-190 923	-209 939
<b>Provozně nutný investovaný kapitál (K)</b>	<b>471 634</b>	<b>507 079</b>	<b>551 628</b>	<b>590 182</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

$$I_{netto} = K * g$$

$$I_{netto} = 590\,182 * 0,035$$

$$I_{netto} = 20\,656 \text{ mil. Kč}$$

Dále je zapotřebí spočítat rentabilitu investic ve druhé fázi:

$$r_I = \frac{g}{m_I} = \frac{0,035}{0,6887} = 5,08 \%$$

$$m_I = \frac{I_{netto\ 2026}}{KPVH_{2026}} = \frac{20\,656}{29\,992} = 68,87 \%$$

Po vypočtení všech složek lze vypočítat pokračující hodnotu. Vzorec pro pokračující hodnotu je:

$$PH = \frac{KPVH_{2026} * (1 - \frac{g}{r_I})}{i_k - g} = \frac{29\,992 * (1 - \frac{0,035}{0,6887})}{0,0654 - 0,035} = 936\,441 \text{ mil. Kč}$$

Pokračující hodnota musí být převedena na současnou hodnotu tj. **668 842 mil. Kč**.

Posledním krokem pro výpočet hodnoty podniku je sečíst obě fáze a odečíst od nich úročený cizí kapitál k datu ocenění:

Tabulka 28 Hodnota podniku metodou DCF

Hodnota podniku v mil. Kč	
Hodnota 1. fáze	50 760
Hodnota 2. fáze	668 842
Hodnota podniku brutto	719 602
Úročený cizí kapitál	173 100
<b>Hodnota podniku netto</b>	<b>546 502</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Výsledná čistí hodnotu metodou DFC entity je **546 502 mil. Kč**.

### 5.6.2 Ocenění podniku metodou EVA

Stejně jako u metody DFC se i u oceňovacího modelu EVA počítá hodnota podniku ve dvou fázích.

Tabulka 29 EVA

	2022	2023	2024	2025	2026
NOPAT	27 609	28 948	30 701	35 776	37 028
NOA	309 127	305 290	302 683	301 362	310 403
WACC = 6,54%	21 970	20 217	19 966	19 795	19 709
EVA	5 639	87 31	10 735	15 981	17 319
odúročitel	0,935	0,873	0,816	0,763	0,713
Diskontovaná EVA	5 270	7 626	8 764	12 193	
<b>Hodnota 1. fáze</b>	<b>33 852</b>				

(Zdroj: Vlastní zpracování)

První fáze se vztahuje na plánované roky, přičemž je důležitý i poslední rok sledovaného období, a to z důvodu, že EVA se spočítá jako  $\text{NOPAT} - \text{NOA}_{t-1} * \text{WACC}$ .

Druhá fáze, stejně jako u modelu DFC, začíná rokem 2026 a pokračuje do nekonečna. Pro druhou fázi je potřeba vypočítat pokračující hodnotu, která se musí taktéž diskontovat. Součtem první fáze a druhé fáze se získá tržní přidaná hodnota (MVA).

Dalším krokem je vypočtení brutto hodnoty podniku přičtením NOA k datu ocenění. Od brutto hodnoty podniku se pak odečte úročený cizí kapitál k datu ocenění a tím se získá netto hodnota podniku.

Tabulka 30 Hodnota podniku metodou EVA

Hodnota podniku v mil. Kč	
Hodnota 1. fáze	33 852
Hodnota 2. fáze	205 540
MVA	239 392
NOA k datu ocenění	335 940
Hodnota podniku brutto	575 332
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	150 720
<b>Hodnota podniku netto k 1.1.2022</b>	<b>424 612</b>

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Netto hodnota podniku metodou EVA k 1.1.2022 je **424 612 mil. Kč**.

## 5.7 Investiční doporučení

Na základě uskutečněné strategické a finanční analýzy a celkovému zhodnocení podniku, bych v současné chvíli doporučila koupit akcie společnosti. I když se na první pohled společnost jeví, že se stane ztrátovou, má velký předpoklad pro další fungování a rozvoj. Tím, že společnost v posledních letech upadala, klesala i hodnota akcií a pravděpodobně dojde k růstu této hodnoty. Velkou podporou pro udržení podniku sehrává roli i stát, a to zejména proto, že má většinový podíl akcií.

Z pohledu konkurence je ČEZ dominantně postavený podnik se silnou ekonomickou základnou a cílevědomým plánem pro svůj další rozvoj.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovit hodnotu společnosti ČEZ za pomoci vybraných valuačních metod a navrhnout výsledné doporučení pro investory. Hodnota podniku byla stanovena valuační metodou diskontovaných peněžních toků a metodou ekonomické přidané hodnoty.

Práce byla rozdělena do dvou hlavních částí. V první části, tedy v té teoretické, byla provedena rešerše literární zdrojů v oblasti základních pojmů jako je podnik nebo hodnota, finanční analýzy a oceňování podniku a nastíněn postup valuace podniku.

Tato literární rešerše se stala teoretickým základem pro praktickou část diplomové práce. Praktická část se skládá ze sběru dat a informací o společnosti ČEZ. Ve strategické analýze byla společnost zařazena mezi konkurenci v odvětví, byla identifikována rizika a celkové zhodnocení podniku na trhu pomocí SWOT analýzy, Porterovým model 5 sil a dnes čím dál oblíbenější a častější ESG analýzou.

Po zpracování strategické analýzy byla vypracována finanční analýza, kde byla zjištěna celková situace podniku na základě historických dat společnosti a byly vypočteny finanční ukazatele pro zhodnocení podniku.

V další fázi praktické části byly identifikovány generátory hodnot, díky nimž byl sestaven finanční plán a následné ocenění podniku za pomoci výše uvedených metod.

V závěru práce bylo sepsáno závěrečné investiční doporučení pro investory.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

BRÁZDA, Jan. *PWC* [online]. 2022 [cit. 2023-04-20]. Dostupné z: <https://www.pwc.com/cz/cs/sluzby/sustainability/czech-esg-survey.html>

DAMODARAN, Aswath., 2005. Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence. In: Foundations and Trends in Finance. Vol. 1. No. 8. DOI: 101561-0500000013

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-682.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce*. 4. vydání. Osnice: Ekopress, 2021. ISBN 978-80-97865-21-2.

GLADIŠ, Daniel., 2015. Akciové investice. Praha: Grada. Investice. ISBN 9788024753751.

HAYAT, Usman a Matt ORSAGH. *Environmental, social, and governance issues in investing*. United Kingdom: CFA Institute, 2015. ISBN 978-1-942713-21-0.

HINDLS, Richard, Stanislava HRONOVÁ a Robert HOLMAN., 2003. Ekonomický slovník. Praha: C.H. Beck. Beckovy odborné slovníky. ISBN 9788071798194.

HORÁKOVÁ, Helena, 2003. Strategický marketing. 2., rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 200 s. Expert. ISBN 8024704471.

HORÁKOVÁ, Helena, 2003. Strategický marketing. 2., rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 200 s. Expert. ISBN 8024704471.

CHMELÍKOVÁ, Gabriela a Fakulta regionálního rozvoje a mezinárodních studií. *Techniky finančního rozhodování*. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2014. ISBN UTB ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky 100 978-80-7509-032-4. Dostupné také z: <https://ndk.cz/uuid/uuid:bd4402d0-80d1-11e6-bf08-001018b5eb5>

JAKUBEC, Miroslav a Peter KARDOŠ, 2016. Riadenie hodnoty podniku. Bratislava: Wolters Kluwer, 281 s. Ekonómia. ISBN 9788081684609.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar, 2013. Strategický marketing: strategie a trendy. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 1844 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/e-kniha/strategicky-marketing-518101/#>

Kdo je můj dodavatel a distributor?. *ERU* [online]. Energetický regulační úřad, 2022 [cit. 2023-04-20]. Dostupné z: <https://www.eru.cz/kdo-je-muj-dodavatel-distributor>

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

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0911-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027105632

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS, *Valuation: measuring and manage the value of companies*. 7th edition. Hoboken: Wiley, Wiley finance series. 2020. ISBN 978-1-119-61099-5.

*Komerční banka* [online]. [cit. 2023-04-20]. Dostupné z: (<https://www.kb.cz/cs/podpora/slovník/vyrazy-zacinajici-na-e/esg-kriteria-pro-udržitelne-investovani>)

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*, . Praha: Grada 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.

*Managementmania* [online]. [cit. 2023-04-20]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/swot-analyza>

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

MAŘÍK, Miloš., 2011. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 9788086929675.

MRKVIČKA, Josef a Jiří STROUHAL, c2014. *Manažerské finance*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Institut certifikace účetních, 331 s. Vzdělávání účetních v ČR. Učebnice. ISBN 9788086716923.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ., 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 9788024731582.

PETERDY, Kyle. *ESG* [online]. 2023 [cit. 2023-04-20]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-environmental-social-governance/>



PINTO, Jerald E., Elaine HENRY, Thomas R. ROBINSON, John D. STOWE a Stephen E. WILCOX. *Equity asset valuation*. 3rd edition. Hoboken: Wiley, 2015. ISBN 9781119104261.

PORTER, Michael E., 1993. *Konkurenční výhoda: (jak vytvořit a udržet si nadprůměrný výkon)*. Praha: Victoria Publishing. ISBN 9788085605129.

Rady, A., Meshreki, H., Ismail, A. & Nunez, L. (2019). Variations in valuation methodologies and the cost of capital: Evidence from MENA countries. *Emerging Markets Finance & Trade*. (55). 2106-2123. DOI: 10.1080/1540496X.2018.1533462

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management* [online]. Praha: Grada, 1444 s. [cit. 2021-5-4]. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/e-kniha/financni-management-519967/#>

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada, 2007. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1386-1.

SEBORSKÝ, Jaroslav. *Epravo.cz* [online]. 2022 [cit. 2023-04-20]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/co-je-to-esg-a-co-pro-vas-znamena-114345.html>

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika 5.*, aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada 2021. ISBN 978-80-247-7528-9

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku 2.* aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 9788027117017.

Výroční zprávy společnosti ČEZ, a.s. z let 2017, 2018, 2019, 2020 a 2021. [online]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/vyrocnizpravy>.

WOLKE, Thomas, 2017. *Risk Management* [online]. De Gruyter [cit. 2021-5-1]. ISBN 9783110440539. Dostupné z: doi:10.1515/9783110440539.

YOUNG, S. David, Stephen F. O'BYRNE. *EVA and Value-Based Management*: McGraw-Hill, 2000. ISBN 0-07-136439-0.

Zákon č. 40/1964 Sb., Občanský zákoník. In: *Sbírka zákonů* 5. 3., částka 19. ISSN 0322-8037.

Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

Kč	Koruna česká
ESG	Environment, Social, Governance
EU	Evropská Unie
HDP	Hrubý domácí produkt
DM	Dlouhodobý majetek
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EAT	Čistý zisk po zdanění
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
ČR	Česká republika
CF	Cash Flow
CZK	Koruna Česká
OTC	Over-the-counter
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1 Přehled metod pro oceňování dle Kislingerové 2001 .....	17
Obrázek 2 Výpočet volného peněžního toku .....	19
Obrázek 3 SWOT analýza .....	21
Obrázek 4 Vývoj hrubé dividendy na akcii .....	31
Obrázek 5 Působení společnosti ve světě .....	32
Obrázek 6 Porterův model 5 sil společnosti ČEZ.....	36
Obrázek 7 Cíle projektu OSN.....	38
Obrázek 8 Organizační schéma pro řízení rizik společnosti ČEZ .....	39
Obrázek 9 Celková aktiva společnosti ČEZ ve sledovaných letech.....	43
Obrázek 10 Vertikální analýza majtkové struktury společnosti ČEZ.....	44
Obrázek 11 Stavba dlouhodobého hmotného majetku v roce 2021 .....	45
Obrázek 12 Vertikální analýza oběžného majetku společnosti ČEZ.....	46
Obrázek 13 Vertikální analýza pasiv v průběhu let.....	48
Obrázek 14 Skladba krátkodobých závazků v roce 2020 .....	49
Obrázek 15 Skladba krátkodobých závazků v roce 2021 .....	49
Obrázek 16 Souměření tržeb a výkonové spotřeby .....	51
Obrázek 17 Činnosti mající vliv na EBITDA společnosti.....	52
Obrázek 18 Altmanovo Z-score.....	56
Obrázek 19 Index IN05.....	57
Obrázek 20 Tafflerův model.....	58

**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1 Struktura akcionářů ČEZ .....	30
Tabulka 2 SWOT analýza společnosti ČEZ, a.s. ....	33
Tabulka 3 Vertikální analýza majetkové struktury společnosti ČEZ .....	46
Tabulka 4 Horizontální analýza majetkové struktury společnosti ČEZ .....	47
Tabulka 5 Horizontální analýza finanční struktury společnosti ČEZ.....	49
Tabulka 6 Horizontální analýza výnosů a nákladů společnosti ČEZ .....	50
Tabulka 7 Analýza vývoje zisků.....	52
Tabulka 8 Analýza peněžních toků.....	53
Tabulka 9 Likvidita společnosti ČEZ .....	54
Tabulka 10 Rentabilit společnosti ČEZ .....	55
Tabulka 11 Zadluženost společnosti ČEZ .....	55
Tabulka 12 Aktivita společnosti ČEZ.....	55
Tabulka 13 Analýza rozdílových ukazatelů společnosti ČEZ .....	56
Tabulka 14 Altmanovo Z-score .....	56
Tabulka 15 Index IN05 .....	57
Tabulka 16 Tafflerův model .....	57
Tabulka 17 Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	60
Tabulka 18 Průměrné tempo růstu.....	60
Tabulka 19 Průměrné tempo růstu tržeb.....	61
Tabulka 20 Průměrná zisková marže.....	61
Tabulka 21 Doba obratu závazků .....	62
Tabulka 22 Plánování investice společnosti ČEZ.....	63
Tabulka 23 Plánovaná rozvaha společnosti ČEZ .....	63
Tabulka 24 Plánovaný výkaz zisků a ztrát společnosti ČEZ .....	64
Tabulka 25 Plánovaný výkaz peněžních toků.....	65
Tabulka 26 DCF Entity .....	66
Tabulka 27 Provozně nutný kapitál .....	67
Tabulka 28 Hodnota podniku metodou DCF.....	68
Tabulka 29 EVA .....	68
Tabulka 30 Hodnota podniku metodou EVA .....	69

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Finanční výkazy společnosti

# PŘÍLOHA P I: FINANČNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI

## SKUPINA ČEZ KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA K 31. 12. 2018

V mil. Kč

AKTIVA:	Bod	2018	2017*	1. 1. 2017*
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto		830 955	833 359	775 181
Oprávy a opravné položky		-445 926	-437 210	-418 981
Dlouhodobý hmotný majetek, netto		385 029	396 149	356 200
Jaderné palivo, netto		14 427	15 218	14 892
Nedokončené hmotné investice, netto		16 452	16 652	55 803
Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem	3	415 908	428 019	426 895
Investice v přidružených a společných podnicích	9	3 361	3 520	5 309
Finanční aktiva s omezeným disponováním, netto	4	18 834	18 468	19 011
Ostatní dlouhodobá finanční aktiva, netto	5	9 948	9 845	14 460
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	6	31 127	26 804	21 983
Odloužená daňová pohledávka	35	1 269	1 297	1 596
Ostatní stálá aktiva celkem		64 539	59 934	62 359
Stálá aktiva celkem		480 447	487 953	489 254
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, netto	10	7 278	12 623	11 226
Obchodní pohledávky, netto	11	72 234	50 559	47 407
Pohledávka z titulu daně z příjmů		352	1 171	1 181
Zásoby materiálu, netto	12	8 737	8 325	7 520
Zásoby fosilních paliv		1 066	1 021	996
Emissionní povolenky	13	16 655	9 370	3 958
Ostatní krátkodobá finanční aktiva, netto	5	93 303	43 098	56 886
Ostatní oběžná aktiva, netto	14	9 874	9 756	9 411
Aktiva klasifikovaná jako držena k prodeji	15	17 497	30	647
Oběžná aktiva celkem		226 996	136 953	139 232
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>707 443</b>	<b>623 906</b>	<b>628 486</b>

PASIVA:	Bod	2018	2017*	1. 1. 2017*
Základní kapitál		53 799	53 799	53 799
Vlastní akcie		-3 534	-4 077	-4 246
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy		184 456	200 296	207 259
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům mateřského podniku celkem	16	234 721	250 018	256 812
Nekontrolní podíly	9	4 560	4 304	4 548
Vlastní kapitál celkem		239 281	254 322	261 360
Dlouhodobé dluhy bez krátkodobé části	17	142 440	132 475	142 265
Rezervy	20	75 798	73 291	66 360
Ostatní dlouhodobé finanční závazky	21	15 054	12 509	7 246
Odloužený daňový závazek	35	16 699	19 993	20 213
Ostatní dlouhodobé závazky	22	31	3 335	3 957
Dlouhodobé závazky celkem		250 022	241 603	240 041
Krátkodobé úvěry	23	11 783	11 073	8 344
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	17	6 743	10 759	19 393
Obchodní závazky		63 093	48 087	46 264
Závazek z titulu daně z příjmů		253	176	392
Rezervy	20	12 323	9 226	8 160
Ostatní krátkodobé finanční závazky	21	110 287	42 864	38 816
Ostatní krátkodobé závazky	24	7 461	5 796	5 146
Závazky související s aktivy klasifikovanými jako držena k prodeji	15	6 197	-	570
Krátkodobé závazky celkem		218 140	127 981	127 085
<b>PASIVA CELKEM</b>		<b>707 443</b>	<b>623 906</b>	<b>628 486</b>

\* Způsob prezentace výkazu byl v roce 2018 změněn (viz bod 2.3.3). Údaje za předchozí období byly upraveny tak, aby byly srovnatelné s údaji aktuálního období.

# SKUPINA ČEZ

## KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY K 31. 12. 2018

V ml. Kč

	Bod	2018	2017*
Tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí		121 450	122 738
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby		59 868	76 262
Ostatní provozní výnosy		3 168	6 092
Provozní výnosy celkem**	25	184 486	205 092
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	26	575	1 213
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	27	-52 168	-57 353
Palivo a emisní povolenky	28	-19 064	-16 039
Služby	29	-26 092	-47 812
Osobní náklady	30	-25 620	-22 086
Materiál		-8 240	-5 922
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti		3 446	2 751
Odpisy	3, 6	-28 139	-29 305
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	7	-1 766	-230
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám		-559	830
Ostatní provozní náklady	31	-7 100	-5 519
Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy		19 759	25 620
Nákladové úroky z dluhů		-5 177	-3 761
Nákladové úroky z rezerv		-1 800	-1 618
Výnosové úroky	32	315	235
Zisky a ztráty z přidružených a společných podniků	9	-308	-2 387
Opravné položky k finančním aktivům		-508	-1
Ostatní finanční náklady	33	-1 051	-1 977
Ostatní finanční výnosy	34	2 287	6 642
Ostatní náklady a výnosy celkem		-6 242	-2 867
Zisk před zdaněním		13 517	22 753
Daň z příjmů	35	-3 017	-3 794
Zisk po zdanění		10 500	18 959
Zisk po zdanění přiřaditelný na:			
Podíly akcionářů mateřského podniku		10 327	18 765
Nekontrolovní podíly		173	194
Čistý zisk na akci přiřaditelný na podíly akcionářů mateřského podniku (Kč na akci):	38		
Základní		19,3	35,1
Zředěný		19,3	35,1

\* Způsob prezentace výkazu byl v roce 2018 změněn (viz bod 2.3.3). Údaje za předchozí období byly upraveny tak, aby byly srovnatelné s údaji aktuálního období. Meziroční srovnatelnost je však výrazně ovlivněna aplikací standardu IFRS 15 od 1. 1. 2018 (bod 2.3.1).

\*\* Provozní výnosy celkem za rok 2017, které by odpovídaly vykazování dle IFRS 15, by činily 173 731 ml. Kč (bod 2.3.1).

# SKUPINA ČEZ

## KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ O ÚPLNÉM VÝSLEDKU

### K 31. 12. 2018

V mil. Kč

	Bod	2018	2017*
Zisk po zdanění		10 500	18 959
Změna reálné hodnoty finančních nástrojů zajišťujících peněžní toky		-16 016	-3 950
Odúčtování zajištění peněžních toků do výsledku hospodaření		3 927	4 026
Odúčtování zajištění peněžních toků do aktiv		-972	-394
Změna reálné hodnoty dluhových nástrojů		-363	-1 178
Odúčtování dluhových nástrojů		-	-52
Změna reálné hodnoty kapitálových nástrojů		-	-105
Odúčtování kapitálových nástrojů	34	-	-5 490
Rozdíly z kurzových přepočtů dceřných podniků		107	-3 412
Rozdíly z kurzových přepočtů přidružených a společných podniků		115	1 340
Odúčtování rozdíů z kurzových přepočtů		1	751
Podíl na ostatních změnách vlastního kapitálu přidružených a společných podniků		-	54
Odložena daň z příjmů související s ostatním úplným výsledkem	35	2 555	300
Celkový ostatní úplný výsledek po zdanění – položky, které mohou být v budoucnu přeúčtovány do výsledku hospodaření nebo do aktiv		-10 646	-8 110
Změna reálné hodnoty kapitálových nástrojů		87	-
Zisky / ztráty z plánů defnovaných požitků		-22	-5
Odložena daň z příjmů související s ostatním úplným výsledkem	35	-11	1
Celkový ostatní úplný výsledek po zdanění – položky, které nebudou přeúčtovány z vlastního kapitálu		54	-4
Ostatní úplný výsledek po zdanění celkem		-10 592	-8 114
Úplný výsledek po zdanění celkem		-92	10 845
Úplný výsledek celkem přířaditelný na:			
Podíl akcionářů mateřského podniku		-291	10 848
Nekontrolní podíly		199	-3

\* Způsob prezentace výkazu byl v roce 2018 změněn (viz bod 2.3.3). Údaje za předchozí období byly upraveny tak, aby byly srovnatelné s údaji aktuálního období.



# Skupina ČEZ

## Konsolidovaná rozvaha

### k 31. 12. 2019

V mil. Kč

AKTIVA:	Bod	2019	2018
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto		865 106	830 555
Oprávy a opravné položky		-469 476	-445 926
Dlouhodobý hmotný majetek, netto		395 630	385 029
Jaderné palivo, netto		14 250	14 427
Nedokončené hmotné investice, netto		18 208	16 452
Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem	3	428 088	415 908
Investice v přidružených a společných podnicích	9	3 283	3 361
Finanční aktiva s omezeným disponováním, netto	4	20 732	18 834
Ostatní dlouhodobá finanční aktiva, netto	5	10 923	9 948
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	6	37 429	31 127
Odloužená daňová pohledávka	35	1 481	1 269
Ostatní stálá aktiva celkem		73 848	64 539
Stálá aktiva celkem		501 936	480 447
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, netto	10	9 755	7 278
Obchodní pohledávky, netto	11	65 030	72 234
Pohledávka z titulu daně z příjmů		707	352
Zásoby materiálu, netto	12	8 889	8 737
Zásoby fosilních paliv		1 764	1 066
Emissionní povolenky	13	27 029	16 655
Ostatní krátkodobá finanční aktiva, netto	5	61 114	93 303
Ostatní oběžná aktiva, netto	14	11 070	9 874
Aktiva klasifikovaná jako držena k prodeji	15	17 280	17 497
Oběžná aktiva celkem		202 638	226 996
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>704 574</b>	<b>707 443</b>

PASIVA:	Bod	2019	2018
Základní kapitál		53 799	53 799
Vlastní akcie		-2 885	-3 534
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy		199 847	184 456
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům mateřského podniku celkem	16	250 761	234 721
Nekontrolní podíly	9	4 603	4 560
Vlastní kapitál celkem		255 364	239 281
Dlouhodobé dluhy bez krátkodobé části	17	142 570	142 440
Rezervy	20	89 512	75 798
Ostatní dlouhodobé finanční závazky	21	9 700	15 054
Odloužený daňový závazek	35	20 626	16 699
Ostatní dlouhodobé závazky		31	31
Dlouhodobé závazky celkem		262 439	250 022
Krátkodobé úvěry	22	4 260	11 783
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	17	25 063	6 743
Obchodní závazky		66 244	63 093
Závazek z titulu daně z příjmů		628	253
Rezervy	20	14 253	12 323
Ostatní krátkodobé finanční závazky	21	63 187	110 287
Ostatní krátkodobé závazky	23	7 544	7 461
Závazky související s aktivy klasifikovanými jako držena k prodeji	15	5 592	6 197
Krátkodobé závazky celkem		186 771	218 140
<b>PASIVA CELKEM</b>		<b>704 574</b>	<b>707 443</b>

# Skupina ČEZ

## Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty

### k 31. 12. 2019

V mil. Kč

	Bod	2019	2018
Tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí		130 418	121 450
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby		71 363	59 868
Ostatní provozní výnosy		4 411	3 168
Provozní výnosy celkem	25	206 192	184 486
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	26	7 510	575
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	27	-55 545	-52 168
Palivo a emisní povolenky	28	-21 357	-19 064
Služby	29	-31 231	-26 092
Osobní náklady	30	-28 820	-25 620
Materiál		-10 262	-8 240
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti		2 986	3 446
Odpisy	3, 6	-29 016	-28 139
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	7	-4 860	-1 766
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám		-386	-559
Ostatní provozní náklady	31	-8 882	-7 100
Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy		26 429	19 759
Nákladové úroky z dluhů		-5 473	-5 177
Nákladové úroky z rezerv		-1 893	-1 800
Výnosové úroky	32	403	315
Zisky a ztráty z přidružených a společných podniků	9	18	-308
Opravné položky k finančním aktivům		-921	-508
Ostatní finanční náklady	33	-813	-1 051
Ostatní finanční výnosy	34	661	2 287
Ostatní náklady a výnosy celkem		-8 018	-6 242
Zisk před zdaněním		18 411	13 517
Daň z příjmů	35	-3 911	-3 017
Zisk po zdanění		14 500	10 500
Zisk po zdanění přiřaditelný na:			
Podily akcionářů mateřského podniku		14 373	10 327
Nekontrolované podily		127	173
Čistý zisk na akci přiřaditelný na podily akcionářů mateřského podniku (Kč na akci):	38		
Základní		26,9	19,3
Zředěný		26,8	19,3

# Skupina ČEZ

## Konsolidovaný výkaz o úplném výsledku

### k 31. 12. 2019

V mil. Kč

	Bod	2019	2018
<b>Zisk po zdanění</b>		<b>14 500</b>	<b>10 500</b>
Změna reálné hodnoty finančních nástrojů zajišťujících peněžní toky		10 891	-16 016
Odúčtování zajištění peněžních toků do výsledku hospodaření		8 253	3 927
Odúčtování zajištění peněžních toků do aktiv		-	-972
Změna reálné hodnoty dluhových nástrojů		326	-363
Odúčtování dluhových nástrojů		-7	-
Rozdíly z kurzových přepočtů dceřných podniků		-1 337	107
Rozdíly z kurzových přepočtů přidružených a společných podniků		21	115
Odúčtování rozdílů z kurzových přepočtů		-	1
Podíl na ostatních změnách vlastního kapitálu přidružených a společných podniků		-8	-
Odloužená daň z příjmů související s ostatním úplným výsledkem	35	-3 696	2 555
<b>Ostatní úplný výsledek po zdanění – položky, které mohou být v budoucnu přeúčtovány do výsledku hospodaření nebo do aktiv</b>		<b>14 443</b>	<b>-10 646</b>
Změna reálné hodnoty kapitálových nástrojů		-347	87
Zisky / ztráty z plánů definovaných požitků		-48	-22
Odloužená daň z příjmů související s ostatním úplným výsledkem	35	70	-11
<b>Ostatní úplný výsledek po zdanění – položky, které nebudou přeúčtovány z vlastního kapitálu</b>		<b>-325</b>	<b>54</b>
<b>Ostatní úplný výsledek po zdanění celkem</b>		<b>14 118</b>	<b>-10 592</b>
<b>Úplný výsledek po zdanění celkem</b>		<b>28 618</b>	<b>-92</b>
Úplný výsledek celkem přifaditelný na:			
Podíl akcionářů mateřského podniku		28 538	-291
Nekontrolní podíl		80	199

# Skupina ČEZ

## Konsolidovaná rozvaha

### k 31. 12. 2021

V mil. Kč

AKTIVA:	Bod	2021	2020
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto		856 189	827 652
Oprávký a opravné položky		-487 211	-451 033
Dlouhodobý hmotný majetek, netto		368 978	376 619
Jaderné palivo, netto		13 096	13 697
Nedokončené hmotné investice, netto		21 009	20 056
Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem	3	403 083	410 372
Investice v přidružených a společných podnicích	9	3 916	4 075
Finanční aktiva s omezeným disponováním, netto	4	20 804	21 424
Ostatní dlouhodobá finanční aktiva, netto	5	11 805	11 002
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	6	23 677	24 244
Odloužené daňové pohledávky	35	10 719	828
Ostatní stálá aktiva celkem		70 921	61 573
Stálá aktiva celkem		474 004	471 945
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, netto	10	26 640	6 064
Obchodní pohledávky, netto	11	137 432	63 646
Pohledávka z titulu daně z příjmů		397	664
Zásoby materiálu, netto	12	13 372	9 898
Zásoby fosilních paliv, netto		574	1 220
Emisní povolenky	13	19 534	37 833
Ostatní krátkodobá finanční aktiva, netto	5	497 295	61 894
Ostatní oběžná aktiva, netto	14	13 674	8 919
Aktiva klasifikovaná jako držená k prodeji	15	-	40 373
Oběžná aktiva celkem		708 918	230 513
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>1 182 922</b>	<b>702 458</b>

PASIVA:	Bod	2021	2020
Základní kapitál		53 799	53 799
Vlastní akcie		-1 423	-2 845
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy		108 722	182 917
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům mateřského podniku celkem	16	161 098	233 871
Nekontrolní podíly	9	1 742	4 692
Vlastní kapitál celkem		162 840	238 563
Dlouhodobé dluhy bez krátkodobé části	17	95 924	122 102
Rezervy	20	117 072	105 326
Ostatní dlouhodobé finanční závazky	21	35 219	9 414
Odloužené daňové závazky	35	12 839	19 383
Ostatní dlouhodobé závazky		32	34
Dlouhodobé závazky celkem		261 086	256 259
Krátkodobé úvěry	22	25 310	984
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	17	16 647	28 741
Obchodní závazky		85 928	73 189
Závazek z titulu daně z příjmů		2 249	555
Rezervy	20	18 253	13 665
Ostatní krátkodobé finanční závazky	21	601 027	72 114
Ostatní krátkodobé závazky	23	9 582	6 759
Závazky související s aktivy klasifikovanými jako držená k prodeji	15	-	11 629
Krátkodobé závazky celkem		758 996	207 636
<b>PASIVA CELKEM</b>		<b>1 182 922</b>	<b>702 458</b>

# Skupina ČEZ

## Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty k 31. 12. 2021

V mil. Kč

	Bod	2021	2020
Tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí		157 493	138 015
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby		67 329	71 607
Ostatní provozní výnosy		2 971	4 215
<b>Provozní výnosy celkem</b>	<b>25</b>	<b>227 793</b>	<b>213 737</b>
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	26	-4 468	6 122
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	27	-62 669	-56 335
Palivo a emisní povolenky	28	-24 555	-23 262
Služby	29	-29 044	-30 147
Osobní náklady	30	-30 591	-30 855
Materiál		-11 017	-10 576
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti		4 285	3 450
Odpisy	3, 6	-31 628	-28 284
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	7	-15 799	-24 062
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám		602	-544
Ostatní provozní náklady	31	-6 811	-6 659
<b>Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy</b>		<b>16 098</b>	<b>12 585</b>
Nákladové úroky z dluhů		-4 206	-5 269
Nákladové úroky z rezerv		-2 014	-1 955
Výnosové úroky	32	431	377
Zisky a ztráty z přidružených a společných podniků	9	-534	188
Opravné položky k finančním aktivům		-449	-433
Ostatní finanční náklady	33	-659	-962
Ostatní finanční výnosy	34	4 759	3 375
<b>Ostatní náklady a výnosy celkem</b>		<b>-2 672</b>	<b>-4 679</b>
<b>Zisk před zdaněním</b>		<b>13 426</b>	<b>7 906</b>
Daň z příjmů	35	-3 517	-2 438
<b>Zisk po zdanění</b>		<b>9 909</b>	<b>5 468</b>
Zisk po zdanění přiřaditelný na:			
Podíly akcionářů mateřského podniku		9 791	5 438
Nekontrolované podíly		118	30
Čistý zisk na akcii přiřaditelný na podíly akcionářů mateřského podniku (Kč na akcii):	38		
Základní		18,3	10,2
Zředěný		18,3	10,2

# Skupina ČEZ

## Konsolidovaný výkaz o úplném výsledku k 31. 12. 2021

V mil. Kč

	Bod	2021	2020
<b>Zisk po zdanění</b>		<b>9 909</b>	<b>5 468</b>
Změna reálné hodnoty finančních nástrojů zajišťujících peněžní toky		-85 679	-8 198
Odúčtování zajištění peněžních toků do výsledku hospodaření		11 479	2 916
Změna reálné hodnoty dluhových nástrojů		-1 859	277
Odúčtování dluhových nástrojů		-12	-1
Rozdíly z kurzových přepočtů dočasných podniků		-1 284	980
Rozdíly z kurzových přepočtů přidružených a společných podniků		37	191
Odúčtování rozdíků z kurzových přepočtů		8 238	3
Podíl na ostatních změnách vlastního kapitálu přidružených a společných podniků		59	-5
Odložená daň z příjmů související s ostatním úplným výsledkem	35	14 458	954
Ostatní úplný výsledek po zdanění - položky, které mohou být v budoucnu přeúčtovány do výsledku hospodaření nebo do aktiv		-54 573	-2 883
Změna reálné hodnoty kapitálových nástrojů		-795	-1 046
Zisky / ztráty z plánů definovaných požitků		6	-46
Odložená daň z příjmů související s ostatním úplným výsledkem	35	151	199
Ostatní úplný výsledek po zdanění - položky, které nebudou přeúčtovány z vlastního kapitálu		-638	-893
Ostatní úplný výsledek po zdanění celkem		-55 211	-3 776
Úplný výsledek po zdanění celkem		-45 302	1 692
Úplný výsledek celkem přiřaditelný na:			
Podíly akcionářů mateřského podniku		-45 259	1 542
Nekontrolní podíly		-43	150