

Stanovení hodnoty podniku pomocí vybraných výnosových metod ocenění

Bc. Rostislav Martinka

Diplomová práce
2025



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2024/2025

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení:	Rostislav Martinka
Osobní číslo:	M230189
Studijní program:	N0412A050011 Finance
Specializace:	Finanční trhy a technologie
Forma studia:	Kombinovaná
Téma práce:	Stanovení hodnoty podniku pomocí vybraných výnosových metod ocenění

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši vztahující se k problematice oceňování podniku se zaměřením na vybrané výnosové metody.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybraný podnik a jeho hospodářskou situaci.
- Proveďte strategickou a finanční analýzu, na základě které zpracujete finanční plán podniku.
- Pomocí vybraných výnosových metod stanovte hodnotu podniku.
- Formulujte závěrečná doporučení na základě výsledků provedených analýz a ocenění.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

BREALEY, Richard A.; MYERS Stewart C. a ALLEN Franklin. *Principles of corporate finance*. New York: McGraw-Hill Education, 2020. ISBN 978-1-260-56555-3.
KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.
KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc a WESSELS, David. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. Seventh edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2020. ISBN 978-1119610885.
MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-8786-538-5.
MASSARI, Mario; GIANFRATE, Gianfranco a ZANETTI, Laura. *Corporate valuation: measuring the value of companies in turbulent times*. Hoboken: Wiley, 2016. ISBN 978-1119003335.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michaela Blahová, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **10. února 2025**
Termín odevzdání diplomové práce: **25. dubna 2025**

L.S.

doc. Ing. Michal Pilík, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 10. února 2025

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb., v platném znění bez ohledu na výsledek obhajoby;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému a bude dostupná k nahlédnutí;
- jedno vyhotovení diplomové práce v listinné podobě bude ponecháno Univerzitě Tomáše Bati ve Zlíně k uložení;
- na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- podle § 60 odst. 1 autorského zákona má Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci – nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům;
- pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá; neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji, že

- jsem na diplomové práci pracoval(a) samostatně a použitou literaturu jsem řádně citoval(a); v případě publikace výsledků budu uveden(a) jako spoluautor;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou obsahově totožné.

Ve Zlíně, dne

.....
podpis autora

ABSTRAKT

Tato diplomová práce se zabývá oceňováním podniku se zaměřením na vybrané výnosové metody. Cílem práce je stanovit hodnotu vybraného podniku prostřednictvím výnosových metod a navrhnout doporučení pro jeho další rozvoj. V teoretické části je zpracovaná literární rešerše zaměřená na problematiku oceňování podniků, přičemž hlavní pozornost je věnována výnosovým metodám, jejich charakteristice, výhodám, omezením a podmínkám využití v praxi. Praktická část se zaměřuje na analýzu konkrétní společnosti, která působí v odvětví zpracování kovů. Nejprve je podnik představen a zhodnocena jeho ekonomická situace. Následuje strategická a finanční analýza, na jejichž základě je sestaven finanční plán. V další fázi je provedeno vlastní ocenění podniku prostřednictvím vybraných výnosových metod. Závěrečná část shrnuje klíčové poznatky a obsahuje doporučení, která vyplývají z provedených analýz a výsledků ocenění.

Klíčová slova: výnosové metody, oceňování podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, EVA, DCF

ABSTRACT

This Master's thesis focuses on business valuation with an emphasis on selected yield valuation methods. The aim of the thesis is to determine the value of a selected company using yield valuation methods and to propose recommendations for its further development. The theoretical part provides a literature review related to business valuation, with particular attention given to yield methods, their characteristics, advantages, limitations, and conditions for practical application. The practical part is devoted to the analysis of a specific company operating in the metal processing industry. First, the company is introduced and its economic situation is assessed. This is followed by a strategic and financial analysis, which serves as a basis for the preparation of a financial plan. In the subsequent stage, the valuation of the company is carried out using selected yield methods. The final part summarizes the key findings and presents recommendations based on the analyses and valuation results..

Keywords: Yield methods, Business valuation, Strategic analysis, Financial analysis, Financial plan, EVA, DCF

Na úvod této diplomové práce bych rád poděkoval své vedoucí práce, kterým byla Ing. Michaela Blahová, Ph.D. za její odborné rady, vedení a pomoc při tvorbě této práce a také za věnovaný čas a trpělivost.

Dále chci poděkovat zaměstnancům a vedení vybraného podniku za vstřícnost, ochotu, věnovaný čas a poskytnutí potřebných materiálů pro vypracování této diplomové práce.

Na závěr chci poděkovat své rodině, přítelkyni a přátelům za podporu po celou dobu mého studia.

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

OBSAH

ÚVOD.....	13
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	14
I TEORETICKÁ ČÁST.....	15
1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	16
1.1 DEFINICE PODNIKU	16
1.2 HODNOTA PODNIKU.....	17
1.3 PRÁVNÍ ÚPRAVA.....	19
1.3.1 České předpisy	19
1.3.2 Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy.....	20
2 FAKTOR ČASU A RIZIKA	21
2.1 FAKTOR ČASU.....	21
2.2 FAKTOR RIZIKA	21
2.3 DISKONTNÍ MÍRA	23
2.3.1 Diskontní míra a kapitalizace.....	23
2.3.2 Diskontní míra a riziko.....	23
3 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU.....	25
3.1 SBĚR VSTUPNÍCH DAT.....	25
3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	26
3.2.1 Makroekonomická analýza	26
3.2.2 Analýza relevantního trhu (odvětví)	27
3.2.3 Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly.....	29
3.2.4 SWOT analýza	30
3.3 FINANČNÍ ANALÝZA	30
3.3.1 Metody a postup	30
3.3.2 Absolutní ukazatele	31
3.3.3 Rozdílové ukazatele	32
3.3.4 Poměrové ukazatele	32
3.3.5 Soustavy poměrových ukazatelů.....	34
3.3.6 Souhrnné ukazatele	35
3.4 PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ AKTIVA	36
3.5 GENERÁTORY HODNOTY	36
3.6 FINANČNÍ PLÁN	37
4 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	40
4.1 VÝNOSOVÉ METODY.....	40
4.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků.....	41
4.1.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty	45
4.1.3 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	48

4.2	TRŽNÍ METODY	49
4.3	MAJETKOVÉ METODY	50
4.4	KOMBINOVANÉ METODY	51
5	SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI.....	53
II	PRAKTICKÁ ČÁST	54
6	PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉHO PODNIKU.....	55
6.1	CÍLE A STRATEGIE	55
6.2	DŮVODY PRO STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU	56
7	STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	57
7.1	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA	57
7.2	MIKROEKONOMICKÁ ANALÝZA	59
7.2.1	Analýza atraktivity trhu.....	60
7.2.2	Analýza konkurence	61
7.2.3	Analýza vnitřního potenciálu firmy a mikroprostředí	63
7.3	SWOT ANALÝZA.....	65
7.3.1	Silné stránky	65
7.3.2	Slabé stránky	65
7.3.3	Příležitosti.....	66
7.3.4	Hrozby	66
8	FINANČNÍ ANALÝZA	68
8.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	68
8.1.1	Horizontální analýza.....	68
8.1.2	Vertikální analýza.....	71
8.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	73
8.2.1	Analýza zisků	73
8.2.2	Analýza čistého pracovního kapitálu	74
8.3	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	74
8.3.1	Ukazatele rentability.....	75
8.3.2	Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury	76
8.3.3	Ukazatelé likvidity	77
8.3.4	Ukazatelé řízení aktiv	79
8.4	SPIDER ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	80
8.5	DU PONTŮV PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE.....	81
8.6	SOUHRNNÉ UKAZATELE	83
8.6.1	Altmanovo Z-skóre.....	83
8.6.2	Index IN05.....	83
9	SHRNUTÍ STRATEGICKÉ A FINANČNÍ ANALÝZY	86
10	ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ.....	89

10.1	PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ AKTIVA	89
10.2	PROVOZNĚ POTŘEBNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL	90
10.3	KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	91
11	GENERÁTORY HODNOTY.....	93
11.1	TRŽBY	93
11.2	PROVOZNÍ ZISKOVÁ MARŽE	94
11.3	PRACOVNÍ KAPITÁL	95
11.4	INVESTICE DO DLOUHODOBÉHO MAJETKU	96
12	FINANČNÍ PLÁN	98
12.1	FINANČNÍ PLÁN ROZVAHY	98
12.2	FINANČNÍ PLÁN VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	99
13	STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVÝMI METODAMI	101
13.1	DISKONTNÍ MÍRA	101
13.2	NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL	101
13.3	NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL.....	101
13.3.1	Metoda CAMP	101
13.3.2	Stavebnicový model	102
13.3.3	Rentabilita vlastního kapitálu v odvětví	103
13.3.4	Stanovení nákladů na vlastní kapitál	103
13.3.5	Vážené průměrné náklady na kapitál	104
13.4	OCENĚNÍ PODNIKU POMOCÍ DCF ENTITY	104
13.5	METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA)	107
14	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ OCENĚNÍ	110
14.1	ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ	111
	ZÁVĚR	113
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	115
	SEZNAM OBRÁZKŮ	119
	SEZNAM TABULEK.....	120
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	123
	SEZNAM PŘÍLOH.....	125

ÚVOD

Stanovení hodnoty podniku nebo jinak řečeno oceňování podniku je v České republice poměrně mladá disciplína. Díky příchodu tržní ekonomiky je čím dál častěji vyhledávaná, a to nejen pro interní uživatele, kterými jsou vlastníci podniku, ale také pro externí uživatele jako jsou banky, dodavatelé, investoři a další zúčastněné strany. Jde tedy v českých podmínkách o mladou disciplínu, která je důležitá pro budoucí rozhodování zúčastněných stran.

Hlavním cílem je stanovit hodnotu vybraného podniku dle výnosových metod k 01.01.2024. Vybraný podnik patří mezi malé společnosti, které se zabývají zpracování kovů a výroby kovových konstrukcí dle členění CZ-NACE 25.1. Práce je rozdělena na teoretickou část a praktickou část.

Teoretická část je složena ze čtyř kapitol a její podstatou je kritická literární rešerše oblasti problematiky oceňování podniku, která má čtenáři pomoci k pochopení praktické části. V první kapitole je vymezen pojem oceňování podniku, s nímž souvisí samotná definice podniku, definice hodnoty a právní úprava dané problematiky. V další části je definován faktor času a rizika s nímž souvisí diskontní míra. Na tuto kapitolu navazuje nejrozsáhlejší část teoretické části a tou je samotný postup při oceňování podniku. Tato kapitola se věnuje strategické a finanční analýze, ze které se vychází pro určení generátorů hodnoty finančního plánů podniku. Poslední kapitola v teoretické části je věnována samotným metodám oceňování podniku.

Na teoretickou část navazuje část praktická, která je složena z devíti kapitol. První kapitola je věnována uvedením a charakteristikou samotného podniku. Na ní navazuje strategická analýza, která se skládá s makroekonomické analýzy a mikroekonomické analýzy, které zkoumají prostředí, ve kterém vybraný podnik působí. Součástí je i SWOT analýza, která zase porovnává silné a slabé stránky podniku i hrozby a příležitosti. Další kapitolou je finanční analýza. Ta má za cíl zhodnotit finanční zdraví podniku. Na tyto dvě kapitoly navazuje část s jejich shrnutím. Čtvrtá kapitola je věnována rozdělením aktiv na provozně potřebná a nepotřebná aktiva a na ní navazuje část věnovaná generátorů hodnot, z které pak vychází následující kapitola označená jako finanční plán. Po těchto kapitolách následuje předposlední část a tou je samotné stanovení hodnoty podniku vybranými výnosovými metodami, kterými jsou metoda ekonomické přidané hodnoty a diskontovaných peněžních toků. Závěrečná kapitola je věnována zhodnocení výsledků ocenění a doporučení podniku.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu podniku k 01.01.2024 pomocí vybraných výnosových metod. Důvodem pro stanovení hodnoty vybraného podniku je získání potřebných informací pro vlastníka i management, které budou využity pro budoucí rozhodování.

Diplomová práce se skládá ze dvou částí, kterými jsou teoretická část a praktická část. Teoretická část je založena na literární rešerši problematiky oceňování podniku. Zdroje jsou jak českého, tak i zahraničního druhu.

Praktická část je rozdělena na dvě části. První z nich je analytická část a druhá je projektová část. Analytická část zahrnuje představení vybraného podniku, kde lze nalézt základní informace o podniku jako je jeho předmět činnosti nebo cíle a strategie či počet zaměstnanců. Následuje strategická analýza, která se skládá s makroekonomické analýzy a mikroekonomické analýzy, které zkoumají prostředí, ve kterém vybraný podnik působí. Jsou zde použity bodová hodnocení atraktivity trhu a podnikového potenciálu. Stejně tak je zde zahrnuto srovnání a analýza konkurence. Součástí je i SWOT analýza, která zase porovnává silné a slabé stránky podniku i hrozby a příležitosti, kterým podnik čelí. Finanční analýza navazuje na strategickou analýzu a posuzuje finanční situaci a zdraví podniku. Jsou zde využity metody analýzy absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů doplněných o Spider analýzu a pyramidový rozklad ROE. Následně jsou shrnuty obě analýzy v samostatné kapitole.

Praktická část pokračuje na rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Na základě této části je určen korigovaný výsledek hospodaření a provozně potřebný investovaný kapitál. Následuje stanovení a predikce generátorů hodnot. Jedním z nejdůležitějších generátorů jsou tržby, které byly stanoveny na základě tempa růstu tržeb. Tržby v odvětví byly predikovány pomocí regresní analýzy, která byla využita i v predikci korigovaného výsledku hospodaření. Součástí generátorů hodnot je prognóza pracovního kapitálu a investic do dlouhodobého majetku. Díky generátorům hodnot mohl být sestaven finanční plán na roky 2024-2027. Na jeho základě mohlo dojít ke stanovení hodnoty podniku metodami DCF entity a EVA entity. Na závěr dochází ke shrnutí výsledků ocenění, stanovení hodnoty podniku k 01.01.2024 a doporučení podniku.

I TEORETICKÁ ČÁST

1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Před samotným procesem ocenění podniku je nezbytné jasně definovat, co přesně je předmětem ocenění a jaký výstup by měl být výsledkem tohoto procesu. Klíčové je nejprve určit, co se rozumí pojmem podnik a na jakých úrovních může být oceňován. Dále je nutné vymezit samotný koncept hodnoty podniku a seznámit se s platnou právní úpravou této problematiky. Správné stanovení základních východisek je zásadním předpokladem pro výběr a aplikaci vhodných metod ocenění. (Mařík, 2018a, s. 17)

Určení hodnoty podniku se řídí několika klíčovými principy. Princip očekávání vyzdvihuje, že hodnota společnosti není odvozena z její minulosti, ale z budoucích vyhlídek a schopnosti generovat zisk v nadcházejících obdobích. Na něj navazuje princip růstu, podle kterého je současná hodnota podniku úzce spojena s očekáváním jeho budoucího rozvoje a zvyšováním výnosů. Důležitou roli hraje také princip rizika a odměny, který zdůrazňuje, že výše hodnoty je přímo ovlivněna vztahem mezi rizikem a očekávanou návratností – vyšší riziko vyžaduje vyšší výnos jako kompenzaci. Nezbytný je rovněž princip současné hodnoty, který říká, že hodnota podniku je dána součtem očekávaných budoucích peněžních toků převedených na současnou hodnotu pomocí diskontní sazby odrážející riziko jejich dosažení. Tento přístup zajišťuje, že podnik je oceňován na základě skutečné ekonomické hodnoty peněz v čase. K tomu se přidává princip alternativních investic, který zdůrazňuje, že podnik a jeho investiční příležitosti je třeba hodnotit v kontextu jiných možných investic se srovnatelným rizikem a výnosovým potenciálem. Celý tento systém je zastřešen zásadou racionality, která klade důraz na ekonomickou logiku, systematický přístup a konzistenci v rozhodování. Správné ocenění podniku musí vycházet ze zdravého rozumu, realistických předpokladů a kritické analýzy dostupných informací. Jen tak lze objektivně určit skutečnou hodnotu společnosti a její schopnost generovat dlouhodobý přínos pro vlastníky. (Mercer a Harms, 2021, s. 5)

1.1 Definice podniku

Podle Martinovičové a kol. (2019, s. 15-16) je podnik institucí, která byla vytvořena za účelem podnikatelské činnosti. Při jeho charakteristice se vychází z definice stanovené Evropskou komisí v nařízení č. 651/2014, které vymezuje podnik jako jakýkoli subjekt vykonávající hospodářskou činnost bez ohledu na jeho právní formu. Do této kategorie spadají nejen obchodní společnosti, ale také osoby samostatně výdělečně činné, rodinné podniky provozující řemeslné činnosti či jiné ekonomické aktivity a různá sdružení, která se

soustavně věnují hospodářské činnosti. V českém právním prostředí neexistuje přesné legislativní vymezení pojmu podnik. Občanský zákoník místo toho pracuje s pojmem obchodní závod, který je definován v § 502. Tento termín slouží k označení organizovaného souboru majetkových hodnot, které podnikatel využívá k výkonu své podnikatelské činnosti. Tím se česká právní úprava mírně liší od evropského pojetí, přičemž v praxi se oba termíny často používají zaměnitelně. Přesné znění dle § 502 zákona č. 89/2012 Sb. je takto:

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

V ekonomické praxi je pojem podnik dlouhodobě ustálený a odpovídá mezinárodní terminologii používané v oblasti ekonomiky i oceňování. Při oceňování je zásadní rozlišovat mezi oceňováním samotného podniku, respektive obchodního závodu, a právního subjektu, tedy obchodní společnosti. Důležité je rovněž zdůraznit, že podnik nelze vnímat pouze jako souhrn jednotlivých věcí, ale jako organizovaný celek, jak to definuje občanský zákoník. Z ekonomického hlediska musí být podnik posuzován jako funkční jednotka, která má schopnost naplňovat svůj primární cíl – maximalizace hodnoty podniku. Tento aspekt také podporuje prioritu výnosových metod při ocenění podniku. Při oceňování podniku či obchodního závodu je nutné mít na paměti, že jeho hodnotu tvoří pouze aktiva podnikatele, ale také jeho závazky. (Mařík, 2018a, s. 18; Čižinská, 2018, s. 10)

Podle Jurečky (2018, s. 131) je podnik z mikroekonomického pohledu samostatnou kalkulující jednotkou, která v určitém prostředí nakupuje výrobní faktory a za daných technologických podmínek je přeměňuje na výrobky a služby. Tyto výstupy následně prodává v ekonomickém prostředí s cílem dosáhnout zisku. Podnik propojuje výrobu a spotřebu, přičemž se neustále přizpůsobuje vnějším podmínkám, jako jsou ceny vstupů, technologický pokrok nebo konkurence. Jeho dlouhodobá udržitelnost závisí na efektivním řízení zdrojů a optimalizaci výrobních procesů.

1.2 Hodnota podniku

V běžné praxi dochází často k ztotožňování hodnoty určitého aktiva s jeho cenou, avšak tento přístup může být značně zavádějící. Cena představuje částku, která je za dané aktivum požadována, nabídnuta nebo skutečně zaplacená. Vzhledem k tomu, že motivace, specifické zájmy či individuální situace kupujícího a prodávajícího se mohou lišit, nemusí zaplacená cena odpovídat hodnotě, kterou by danému aktivu přiřadili jiní subjektivní hodnotitelé. Cena

se formuje na základě střetu nabídky a poptávky a může vzniknout pouze tehdy, pokud je hodnota aktiva pro prodávajícího nižší nebo rovná sjednané ceně, zatímco pro kupujícího musí být alespoň stejně vysoká nebo vyšší než tato cena. (Mařík, 2018a, s. 25; Čížinská, 2018, s. 20)

Dle Koller et al., (2020, s. 28) hodnota podniku je úzce spjata s očekáváním budoucích peněžních toků, které tvoří její základní stavební kámen. Společnosti vytvářejí hodnotu pro své vlastníky tím, že v současnosti investují dostupnou hotovost s cílem generovat vyšší peněžní toky v budoucnu. Skutečná hodnota, kterou podnik vytváří, je určena rozdílem mezi přílivem budoucích peněz a náklady na provedené investice. Tento rozdíl je však třeba upravit s ohledem na dva zásadní faktory – časovou hodnotu peněz a riziko spojené s budoucími peněžními toky. Zítřejší příjmy mají nižší hodnotu než dnešní, a proto je nutné je diskontovat na současnou hodnotu, aby bylo možné objektivně posoudit jejich reálný přínos.

Vzhledem k absenci odpovídající terminologie v občanském zákoníku je jednodušší používat pojem ocenění vlastního kapitálu, i když se tento termín vyskytuje i v účetnictví, což může vést k nejasnostem. Hodnota brutto představuje hodnotu podniku jako celku, tedy podnikatelské jednotky zahrnující jak vlastníky, tak věřitele. Druhou úrovní je hodnota netto, která odpovídá ocenění na úrovni vlastního kapitálu, tedy kapitálu vloženého do podniku samotnými vlastníky. Ocenění na této úrovni bývá nejčastějším úkolem pro oceňovatele. Vzhledem k absenci odpovídající terminologie v občanském zákoníku je jednodušší používat pojem ocenění vlastního kapitálu, i když se tento termín vyskytuje i v účetnictví, což může vést k nejasnostem. Mezi hodnotou netto v kontextu ocenění a vlastním kapitálem v účetním smyslu existují významné rozdíly. První rozdíl spočívá ve způsobu oceňování. Účetní pojetí vlastního kapitálu vychází z historických pořizovacích cen a účetních pravidel, což zajišťuje průkaznost, ale zároveň vede ke ztrátě vazby na ekonomickou realitu. Oproti tomu hodnota netto by měla být stanovena tak, aby odrážela skutečnou ekonomickou situaci podniku. Další rozdíl spočívá ve složkách zahrnutých do ocenění. Účetní evidence může některá cizí pasiva nevnímat jako dluhy, zejména v případě nákladových rezerv, zatímco ocenění podniku by mělo zahrnovat veškeré relevantní závazky. Navíc v hodnotě netto mohou být zahrnuta i aktiva, která nejsou součástí účetní rozvahy, jako například nehmotný majetek vytvořený vlastní činností (ochranné známky, goodwill atd.). Naopak ne všechna aktiva vykázaná v účetnictví musí být součástí hodnoty netto, což se týká například položek

časového rozlišení. Z těchto rozdílů vyplývá, že účetní a oceňovací pojetí vlastního kapitálu se mohou výrazně lišit. (Mařík, 2018a, s. 19)

Tržní hodnota (market value) představuje částku, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím. Transakce musí probíhat mezi nezávislými stranami, po adekvátním marketingu a za podmínek, kdy obě strany jednájí informovaně, racionálně a bez jakéhokoli nátlaku. (Čížinská, 2018, s. 21)

Reálná hodnota (fair value) je odhadovaná cena stanovená na úrovni tržní ceny, kvalifikovaným odhadem či posudkem znalce nebo na základě obecně uznávaných oceňovacích modelů a technik. Lze ji použít u některých cenných papírů a podílů nebo v případě přeměn obchodních společností a družstev. (Šteker a Otrusínová, 2021, s. 32)

Investiční hodnota (investment value) představuje hodnotu, kterou aktivum (podnik) má pro konkrétního vlastníka s ohledem na jeho individuální cíle a strategii. Nemusí být nutně spojena s úmyslem prodeje a může se od tržní hodnoty lišit – může být jak vyšší, tak nižší. (Čížinská, 2018, s. 21)

Likvidační hodnota (liquidation value) odpovídá částce, kterou by bylo možné získat při prodeji aktiva nebo skupiny aktiv jednotlivě, nikoliv jako celku. Tento koncept se uplatňuje například při situaci, kdy by podnik nebyl oceňován jako fungující jednotka, ale spíše podle hodnoty dosažitelné postupným rozprodejem jeho jednotlivých částí. (Čížinská, 2018, s. 21)

1.3 Právní úprava

V českém právním systému neexistuje žádný zákon ani předpis, který by obecně závazně upravoval oceňování podniku. Odborníci na oceňování se proto v České republice primárně opírají o ekonomickou teorii a zavedené oceňovací postupy. Přesto však existují určité legislativní normy, které se na oceňování podniku vztahují alespoň v dílčích aspektech a které by měl oceňovatel znát a zohlednit při své práci. (Mařík, 2018a, s. 22)

1.3.1 České předpisy

Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a související vyhlášky Ministerstva financí jsou závazné pouze ve specifických případech, především při oceňování v kontextu zákona o soudních poplatcích, zákona o správních poplatcích, zákona o nabytí nemovitých věcí, zákona o dani z příjmů a zákona o dani z přidané hodnoty. Tyto právní normy však obsahují pouze omezené množství informací relevantních pro oceňování podniku jako celku, jelikož se primárně zaměřují na ocenění jednotlivých majetkových složek. Někteří ekonomové

zastávají názor, že by bylo vhodné přistoupit k přímému uplatnění vybraných mezinárodních oceňovacích standardů. Argumentují tím, že tyto standardy představují soubor ověřených pravidel a metod, které byly vytvořeny s cílem zajistit konzistenci, transparentnost a odbornou úroveň v oblasti oceňování napříč různými jurisdikcemi. Přímá aplikace by mohla přispět ke zvýšení kvality a srovnatelnosti ocenění, zejména v mezinárodním kontextu, a usnadnit komunikaci mezi odborníky z různých zemí. (Mařík, 2018a, s. 22; Zima, 2016, s. 60)

1.3.2 Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy

Mezinárodní oceňovací standardy (IVS) jsou vydávány Výborem pro Mezinárodní oceňovací standardy, zatímco Evropské oceňovací standardy (EVS) jsou vytvářeny Evropskou skupinou pro Mezinárodní oceňovací standardy. Oba tyto soubory standardů se zaměřují především na definování hodnoty a stanovení rámcových zásad, které by měly být při oceňování respektovány. Nemají však závazný právní charakter, jedná se pouze o mezinárodně uznávaná doporučení. (Mařík, 2018a, s. 22;)

Významné postavení v oblasti oceňování mají také americké oceňovací standardy US PAP, které byly vypracovány Americkou společností odhadců. Jejich vliv sahá i do českého prostředí, což je dáno dlouhou tradicí oceňování podniků ve Spojených státech a rozvinutějšími podmínkami oproti Evropě. Mnoho oceňovacích metod a přístupů má svůj původ právě v USA. (Mařík, 2018a, s. 23)

V Německu se pro účely oceňování podniků využívá standard IDW S1, který byl vydán profesní organizací znalců Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW). Tento standard je v německé praxi téměř jednohlasně akceptován znalci, mimo jiné i z důvodu snížení jejich právní odpovědnosti za případné škody. Jednou z jeho předností je, že obsahuje některé podnětné a inovativní přístupy, které dosud nejsou plně začleněny do mezinárodních oceňovacích standardů. Díky tomu může IDW S1 představovat cenný inspirační zdroj pro odborníky v oblasti oceňování podniku. (Mařík, 2018a, s. 23; Zima, 2016, s. 59–60)

2 FAKTOR ČASU A RIZIKA

Konkrétní postupy a metody oceňování podniku vycházejí ze dvou klíčových faktorů – času a rizika. Tyto faktory se do procesu oceňování promítají především prostřednictvím diskontní míry, která reflektuje jak časovou hodnotu peněz, tak míru nejistoty spojenou s budoucími výnosy podniku. (Mařík, 2018a, s. 57)

2.1 Faktor času

Z teoretického hlediska lze hodnotu aktiva definovat jako současnou hodnotu budoucích čistých příjmů, které z tohoto aktiva plynou jeho vlastníkově. Budoucí příjmy však nemají pro jejich příjemce stejný význam, jelikož kromě jejich absolutní výše hraje klíčovou roli také časový okamžik, kdy budou inkasovány. Tento aspekt je vyjádřen principem časové hodnoty peněz, který vychází z předpokladu, že hodnota peněz se v čase mění – jinými slovy, peníze dostupné dnes mají jinou hodnotu než peníze obdržené v budoucnosti. Princip časové hodnoty peněz spočívá v převodu hodnoty peněz k určitému časovému bodu pomocí úročení s využitím stanovené úrokové sazby. Tento převod lze provádět dvěma směry. Buď vypočítat budoucí hodnotu peněz na základě jejich současné hodnoty a odpovídajícího úročení, nebo naopak stanovit současnou hodnotu budoucích peněžních toků diskontováním. (Massari et al., 2016, s. 4; Šoba a Širůček, 2017, s. 12)

2.2 Faktor rizika

Riziko lze rozdělit do dvou hlavních kategorií: systematické (tržní) riziko a nesystematické (jedinečné) riziko. **Systematické riziko** je spojeno se změnami v celkovém ekonomickém prostředí, ovlivňuje všechny investory a podniky, jež nemohou eliminovat. Do této skupiny spadají například rizika přírodní, politická či geografická. Ku příkladu politická rizika zahrnují široké spektrum událostí, od nečekaných změn daňových předpisů až po přímé vyvlastnění majetku zahraničních subjektů. (Eun et al., 2021, s. 5)

Nesystematické riziko naopak není společné pro celý trh, ale specificky ovlivňuje jednotlivé investice, podniky nebo sektory. Patří sem riziko zadluženosti, likvidity, úrokové a měnové riziko či riziko ztráty. Na rozdíl od systematického rizika lze nesystematická rizika do určité míry řídit a omezit, například prostřednictvím diverzifikace, tedy rozložení investic do různých, na sobě nezávislých aktiv. (Mařík, 2018a, s. 58)

Důležitou otázkou je, jaké riziko peněžních toků by měly společnosti akceptovat. Firmy by měly realizovat všechny investice s kladnou očekávanou hodnotou, a to bez ohledu

na jejich rizikovost, pokud se nejedná o natolik rozsáhlé projekty, jejichž neúspěch by mohl ohrozit celou společnost. V praxi však manažeři často váhají přijmout menší investice s vysokým potenciálním výnosem kvůli averzi ke ztrátám. Tento problém lze překonat sdružováním jednotlivých projektů do investičních portfolií, čímž se snižuje vnímané riziko a umožňuje racionálnější rozhodování. (Koller et al., 2020, s. 55-56)

Riziko lze dále rozdělit na prodejní riziko a provozní riziko. **Prodejní riziko** vyplývá z možnosti, že očekávaný zisk nebude dosažen v důsledku nepříznivého vývoje trhu. Toto riziko lze přímo měřit variabilitou čistých tržeb, která závisí na několika faktorech, jako je kolísání poptávky v jednotlivých segmentech trhu, diverzifikace podnikových aktivit vyjádřená počtem obsluhovaných trhů a segmentů, nebo intenzita konkurenčního prostředí. Čím vyšší je variabilita těchto faktorů, tím vyšší je i prodejní riziko. (Mařík, 2018a, s. 60)

Provozní riziko souvisí především s provozní pákou, tedy s podílem fixních provozních nákladů na celkových provozních nákladech podniku. Zjištění tohoto podílu nemusí být vždy jednoduché, nicméně obecně lze předpokládat, že vyšší podíl fixních nákladů souvisí s větším podílem fixních aktiv, například dlouhodobého majetku, na celkových aktivech společnosti. Podniky s vysokým podílem variabilních nákladů vykazují provozní zisky, které se mění téměř ve stejném rozsahu jako tržby, což znamená, že pokles prodeje má na hospodářský výsledek relativně menší dopad. Naopak podniky s vysokým podílem fixních nákladů jsou vůči výkyvům prodeje zranitelnější, protože při poklesu tržeb dochází pouze k minimálnímu snížení celkových nákladů, což může významně ovlivnit ziskovost firmy. (Mařík, 2018a, s. 60)

Finanční riziko, podobně jako provozní riziko, je výrazně ovlivněno podílem fixních nákladů, avšak v tomto případě se jedná o fixní finanční náklady. Ty zahrnují především nákladové úroky, tedy úroky placené z úvěrů, zápůjček či dluhových cenných papírů. K fixním finančním nákladům se však řadí i další pravidelné platby související s využíváním kapitálu, jako jsou leasingové splátky nebo dividendy z prioritních akcií. V praxi se finanční riziko často zjednodušuje a je ztotožňováno s touto částí volatility celkových hospodářských výsledků, která je způsobena povinností hradit fixní nákladové úroky. Čím vyšší je podíl těchto fixních finančních nákladů na celkových výdajích podniku, tím větší je citlivost hospodářského výsledku na výkyvy v příjmech, což zvyšuje celkové finanční riziko firmy. Hlavním cílem modelu řízení finančních rizik je zajistit, aby účetní jednotka disponovala adekvátními strategiemi umožňujícími efektivně identifikovat, monitorovat a řídit rizika související s působením na finančních trzích. Přestože je tento model specificky zaměřen na

finanční rizika, zůstává v souladu se základními zásadami obecného modelu řízení rizik. Důležité je si uvědomit, že řízení rizik není statický, ale neustále se vyvíjející proces, který musí být flexibilní a přizpůsobovat se změnám ve vnitřním fungování účetní jednotky i v jejím podnikatelském prostředí. (Camilleri a Camilleri, 2017, s. 176; Corelli, 2024, s. 1)

2.3 Diskontní míra

Diskontní míra představuje výnos, který investor očekává jako kompenzaci za podstoupené riziko, přičemž její výše zároveň odráží míru averze investora k riziku. Slouží jako klíčový nástroj pro přepočet budoucích peněžních toků na jejich současnou hodnotu, čímž umožňuje vyjádřit ekonomickou hodnotu investice z pohledu dnešního dne. Tato míra je v literatuře často označována také jako diskontní faktor. (Ross et al., 2019, s. 134; Šoba a Širůček, 2017, s. 169)

2.3.1 Diskontní míra a kapitalizace

Je důležité rozlišovat mezi diskontní mírou a mírou kapitalizace, neboť tyto dva pojmy slouží k odlišným účelům v procesu oceňování. Míra kapitalizace představuje dělitel, obvykle vyjádřený v procentech, který se používá k převedení ročního příjmu z aktiva na jeho celkovou hodnotu. Jinými slovy, umožňuje odhadnout hodnotu aktiva na základě očekávaného ročního výnosu. Na rozdíl od toho diskontní míra slouží k přepočtu budoucích peněžních toků na jejich současnou hodnotu, přičemž zohledňuje nejen očekávanou výnosnost investora, ale také náklady kapitálu podniku. Tento rozdíl je podrobně popsán i v Mezinárodních účetních standardech, které uvádějí, že pokud pracujeme s konkrétními ročními výnosy v časové řadě, jednotlivé budoucí výnosy se diskontují právě pomocí diskontní míry. Ta tak reflektuje požadovanou návratnost investice i úroveň rizika, kterou podnik či investor podstupuje. Správné pochopení rozdílu mezi těmito dvěma mírami je zásadní pro přesné stanovení hodnoty podniku nebo jiných aktiv. (Mařík, 2018a, s. 67)

2.3.2 Diskontní míra a riziko

Základním východiskem pro stanovení kalkulované úrokové míry je výnos, který by poskytovalo aktivum zcela prosté jakéhokoli rizika. Takové aktivum však v reálných podmínkách neexistuje, a proto se v praxi využívají finanční nástroje s velmi nízkým rizikem, které jsou považovány za přibližně bezrizikové – například státní dluhopisy stabilních ekonomik. V případě podnikových investic je však riziko téměř vždy neoddelitelnou součástí rozhodování, a proto vyvstává klíčová otázka, jak tento faktor

správně promítnout do výpočtu. Nejčastějším přístupem je přičtení rizikové přírážky k bezrizikové úrokové míře, čímž se reflektuje zvýšená nejistota spojená s konkrétní investicí. Při tomto postupu je zároveň nezbytné vzít v úvahu vliv inflace a širší makroekonomické podmínky dané země, které mohou výrazně ovlivnit očekávané výnosy i úroveň rizika. (Madura, 2021a, s. 264; Mařík, 2018a, s. 67)

Druhou možností je využití jistotního ekvivalentu výnosů, který upravuje očekávané příjmy tak, aby odpovídaly jejich vnímané rizikovosti. Klíčovým principem je dodržení ekvivalence rizika, konkrétně jistotní ekvivalence úrokové míry. To znamená, že kalkulovaná úroková míra by měla odpovídat rizikovému profilu příjmů, které budou použity při výpočtu hodnoty podniku. Jinými slovy, úroková míra by měla být nastavena tak, aby odrážela stejné riziko jako samotné výnosy, které se na jejím základě diskontují. (Mařík, 2018a, s. 67)

3 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Postup oceňování podniku, jak jej formuluje Mařík (2018a, s. 71–72), je třeba flexibilně přizpůsobit konkrétní situaci, a to zejména důvodu ocenění, zvolenému typu hodnoty, metodickému přístupu i rozsahu a kvalitě dostupných informací. Přesto je možné identifikovat obecně doporučovaný rámec, který poskytuje systematický návod k provedení celého procesu. Prvním krokem je sběr vstupních dat, tedy shromáždění všech relevantních informací nezbytných pro další analýzu. Následuje fáze analýzy dat, která zahrnuje několik dílčích částí. Strategická analýza se zaměřuje na posouzení vnějších a vnitřních faktorů ovlivňujících výkonnost a potenciál podniku. Finanční analýza hodnotí ekonomické zdraví firmy na základě jejích výkazů a dalších ukazatelů. Nedílnou součástí je také rozčlenění aktiv na provozně potřebná a nepotřebná, což umožňuje přesnější určení výkonnostního jádra podniku. Součástí analytické fáze je rovněž identifikace a predikce klíčových generátorů hodnoty. Třetím krokem je sestavení finančního plánu, který vychází z provedené analýzy a slouží jako výchozí podklad pro samotné ocenění. Závěrečnou fází je pak vlastní ocenění podniku. Tato etapa zahrnuje jednak výběr vhodné oceňovací metody s ohledem na charakter firmy a dostupná data, jednak samotnou aplikaci zvoleného přístupu, na jehož základě je určena výsledná hodnota podniku.

3.1 Sběr vstupních dat

Proces oceňování podniku vychází především z kvality a dostupnosti vstupních dat, přičemž jeho základním východiskem je vždy jasně stanovený účel ocenění a správné určení typu hodnoty, která má být zjištěna. Bez této počáteční specifikace by výsledky oceňování postrádaly vypovídací hodnotu a mohly by vést k nesprávným závěrům. Aby bylo možné vytvořit co nejpřesnější a komplexní obraz o oceňovaném subjektu a jeho ekonomickém postavení, je nezbytné shromáždit další důležité informace, které se dle Maříka (2018a, s. 72–73) dělí do několika tematických okruhů. Patří sem především základní údaje o podniku, jako je jeho název, právní forma, předmět podnikání podle klasifikace CZ-NACE, vlastnická struktura a stručná historie. Dále je nutné pracovat s ekonomickými informacemi, mezi které patří účetní výkazy minimálně za posledních pět let, výroční zprávy a případně strategické či finanční plány podniku.

Neméně důležité je shromáždit podklady týkající se relevantního trhu, kde podnik působí. To zahrnuje popis samotného trhu, jeho segmentaci, vývojové faktory a posouzení jeho atraktivitu. Následně je třeba analyzovat konkurenční prostředí, a to identifikací přímých

konkurentů, posouzením existujících substitutů a zhodnocením bariér vstupu do odvětví. Pozornost si zaslouží také oblast prodeje, marketingu a zákaznické struktury – především klíčové produkty, cenová politika, způsob propagace a její srovnání s konkurencí. Další důležitou oblastí je výroba a dodavatelský řetězec, kde je třeba zhodnotit výrobní kapacity a jejich využití, specifika výroby a strukturu dodavatelů. V neposlední řadě je třeba věnovat pozornost lidským zdrojům – tedy struktuře pracovní síly, situaci na trhu práce, míře fluktuace a vývoji mzdových nákladů. Shromáždění a zhodnocení těchto údajů je základním předpokladem pro to, aby oceňovací proces byl objektivní, analyticky podložený a vypovídající. (Mařík, 2018a, s. 72–73)

3.2 Strategická analýza

Strategická analýza tvoří zásadní součást procesu oceňování podniku, neboť jejím hlavním cílem je posoudit jeho celkový výnosový potenciál. Tento potenciál je výsledkem vzájemného působení vnějších a vnitřních faktorů, které ovlivňují schopnost firmy dosahovat zisku v dlouhodobém časovém horizontu. Vnější složka výnosového potenciálu odráží charakteristiky podnikatelského prostředí, v němž firma operuje – zahrnuje jak příležitosti nabízené trhem či konkrétním odvětvím, tak i rizika, která mohou ohrozit její budoucí výkonnost. Analýza se v tomto ohledu zaměřuje například na vývoj tržních trendů, legislativní rámec, technologické inovace či makroekonomické podmínky ovlivňující konkurenceschopnost podniku jako je třeba inflace, která je důležitá v rámci časové hodnoty peněz, ale i z hlediska, pokud dojde ke zvýšení míry inflace v zemi ve srovnání s jejími obchodními partnery, může to negativně ovlivnit konkurenceschopnost domácích produktů na zahraničních trzích. Naopak vnitřní výnosový potenciál hodnotí, do jaké míry je podnik schopen dané příležitosti využít a čelit hrozbám, které přináší okolní prostředí. Slouží k tomu analýza silných a slabých stránek firmy, která zahrnuje oblasti jako je kvalita vedení, finanční stabilita, schopnost inovací nebo efektivita vnitřních procesů. Klíčovou otázkou je, zda podnik disponuje trvalou konkurenční výhodou, která mu umožňuje udržovat si stabilní nebo rostoucí postavení na trhu. V tomto kontextu je důležité hodnotit také vlastnosti výrobků nebo služeb nabízených firmou, stejně jako přijaté strategické rozhodnutí v oblasti marketingu a výroby. (Madura, 2021a, s. 40; Massari et al., 2016, s. 7; Mařík, 2018a, s. 74)

3.2.1 Makroekonomická analýza

Makroekonomická analýza se zaměřuje na hodnocení minulého i současného hospodářského vývoje, přičemž toto hodnocení není jednoduché a vyžaduje použití jasně definovaných

kritérií. Pro takové posouzení existují čtyři hlavní zdroje, které umožňují objektivní vyhodnocení ekonomické situace. Prvním zdrojem je vývoj hospodářství v čase, tedy porovnání zvoleného období s předcházejícím. Taková analýza umožňuje identifikovat pozitivní či negativní změny a odhalit nové ekonomické trendy, které mohou ovlivnit budoucí vývoj. Druhým kritériem je mezinárodní srovnání, které však přináší řadu metodických výzev, jako je nutnost přepočítat národní měny podle parity kupní síly, zajistit srovnatelnost ekonomických ukazatelů nebo vybrat vhodné země pro komparaci. Třetím faktorem je porovnání skutečného hospodářského vývoje s předchozími prognózami, například s vládními predikcemi nebo odhady nezávislých analytiků. Tato metoda umožňuje zjistit, do jaké míry se skutečný vývoj odchyluje od očekávání, jaké byly příčiny těchto odchylek a zda ekonomická politika či vnější vlivy vedly ke změně trajektorie ekonomiky. Posledním kritériem jsou poznatky ekonomického výzkumu a teorie, které poskytují širší kontext pro interpretaci ekonomických trendů a mohou sloužit jako rámec pro tvorbu dlouhodobých prognóz. Kombinace těchto přístupů umožňuje komplexní hodnocení makroekonomického vývoje, přičemž každý z nich přináší jiný pohled na dynamiku hospodářského prostředí. Důležité je zohlednit nejen kvantitativní data, ale i kvalitativní aspekty, které mohou mít významný vliv na budoucí vývoj ekonomiky. (Rojíček a kol., 2016, s. 22)

Makroekonomická analýza se zakládá na rozsáhlém souboru statistických údajů a ekonomických ukazatelů, které reflektují aktuální stav a vývoj ekonomiky. Mezi nejdůležitější sledované faktory patří tempo růstu hrubého domácího produktu, vývoj inflace, pohyby měnových kurzů, změny úrokových sazeb a daňových politik (zejména daně z příjmů a z přidané hodnoty), cenové indexy klíčových surovin a energií či dynamika příjmů obyvatelstva. Tyto ukazatele poskytují základ pro hodnocení makroekonomického prostředí a jeho dopadu na podnikatelský sektor i širší ekonomiku. (Fotr a kol., 2020, s. 201-202; Rojíček a kol., 2016, s. 22)

3.2.2 Analýza relevantního trhu (odvětví)

Jedním z prvních a zásadních kroků strategické analýzy je přesné vymezení trhu, který je relevantní pro oceňovaný podnik. Tento proces je poměrně složitý, protože je nutné správně určit tržní prostředí, ve kterém podnik skutečně působí a které bude mít největší vliv na jeho budoucí vývoj. Relevantní trh může mít různý rozsah – v některých případech se jedná o celý národní trh, tedy území České republiky, jindy je klíčové zaměřit se pouze na specifický region, kde má podnik dominantní postavení. V některých situacích může být

naopak nutné zahrnout i zahraniční trhy, pokud má firma mezinárodní aktivity nebo pokud její konkurenceschopnost závisí na globálním prostředí. Při vymezování trhu je potřeba zohlednit několik aspektů. Z hlediska věcného je důležité určit, jaký produkt či službu podnik nabízí a jaká je jeho role v rámci širšího odvětví. Územní hledisko se zaměřuje na geografický rozsah trhu a zvažuje, zda jde o lokální, národní nebo mezinárodní působnost podniku. Dalším klíčovým faktorem je zákaznické hledisko, tedy analýza typu zákazníků, jejich potřeb a chování, které ovlivňuje celkovou poptávku na daném trhu. Významnou roli hraje i analýza konkurence, která pomáhá určit postavení oceňovaného podniku mezi ostatními hráči v odvětví a identifikovat jeho růstový potenciál. Správná definice trhu je klíčová nejen pro získání relevantních dat, ale také pro posouzení jeho atraktivity a budoucího vývoje. Na základě této analýzy lze připravit realistickou prognózu, která pomůže identifikovat příležitosti a rizika, jež mohou ovlivnit hodnotu podniku. Pečlivé vymezení trhu tedy tvoří základ pro další části strategické analýzy a má přímý dopad na celkovou věrohodnost oceňovacího procesu. (Mařík, 2018a, s. 77-79)

Na strategickou analýzu by měla navazovat prognóza budoucího vývoje trhu jako celku a případně i jeho jednotlivých segmentů. Tato prognóza je klíčová pro správné tržní ocenění podniku, protože umožňuje posoudit jeho budoucí růstový potenciál a konkurenceschopnost. Aby bylo možné tuto prognózu efektivně využít, měla by být alespoň částečně propojena s makroekonomickými ukazateli, které sestavují oficiální instituce. Z toho vyplývá, že nelze hodnotit vývoj trhu izolovaně, ale je nutné vnímat širší souvislosti mezi makroekonomickými faktory a konkrétními podnikovými procesy. Každá makroekonomická veličina je totiž výsledkem nespočtu mikroekonomických dějů, které na sebe vzájemně působí. Správná prognóza trhu by tak měla reflektovat nejen celkový hospodářský vývoj, ale také specifické faktory ovlivňující dané odvětví, jako jsou změny v regulacích, technologický pokrok, spotřebitelské trendy či dynamika konkurence. Jen tak lze zajistit, aby tržní ocenění podniku bylo založeno na realistických a podložených předpokladech. (Jurečka a Macháček, 2023, s. 255; Mařík, 2018a, s. 85)

Součástí strategické analýzy by mělo být i důkladné zhodnocení konkurenčního prostředí a tržní struktury v odvětví, ve kterém firma působí. Chování podniku je totiž do značné míry ovlivněno typem tržního uspořádání, což má přímý dopad na jeho možnosti růstu, cenovou strategii i dlouhodobou udržitelnost. Klíčovou otázkou je, zda v daném odvětví působí mnoho menších firem, nebo zda je trh ovládán několika dominantními hráči, kteří mohou ovlivňovat tržní ceny a nastavovat podmínky pro ostatní účastníky. Stejně důležité

je posoudit, zda mají podniky možnost volně vstupovat do odvětví, nebo zda je tento vstup omezen regulačními, finančními či technologickými bariérami, které mohou novým subjektům ztížit nebo zcela znemožnit přístup na trh. Faktory jako míra konkurence, cenová elasticita poptávky, vliv dodavatelů a odběratelů či přítomnost substitučních produktů hrají významnou roli při predikci budoucího vývoje podniku. Správně provedená analýza konkurenčního prostředí tak pomáhá odhalit, jaké příležitosti a rizika mohou podnik ovlivnit a jaké strategie bude muset v dlouhodobém horizontu zvolit, aby si udržel svou pozici na trhu. (Jurečka, 2018, s. 185-186; Mařík, 2018a, 94-95)

3.2.3 Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly

Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly má za cíl posoudit možnosti rozvoje oceňovaného podniku a určit jeho schopnost efektivně reagovat na konkurenci a možné hrozby. Současně je důležité porovnat jeho konkurenční postavení s klíčovými rivaly v odvětví. Neméně podstatné je i to, v jaké fázi svého vývoje se podnik nachází, protože každé vývojové stádium vyžaduje odlišný přístup k ocenění. Pokud se podnik teprve formuje, může být vhodnější jej oceňovat jako investiční opci, protože jeho budoucí úspěch je nejistý a závisí na řadě faktorů. Pokud se nachází ve fázi dynamického růstu, lze očekávat vysoké tempo rozvoje, které může pokračovat i v dalších letech. V případě, že podnik dosáhl fáze zralosti, obvykle nečelí zásadním problémům, avšak je nutné analyzovat jeho další strategické možnosti, aby se předešlo případnému poklesu výkonnosti. Pokud se firma, již nachází v úpadku, je nezbytné zvolit takové oceňovací metody, které nepočítají s její dlouhodobou existencí a reflektují omezenou perspektivu jejího dalšího fungování. (Mařík, 2018a, s. 97)

Při hodnocení konkurenční síly podniku je klíčové posoudit každý faktor především z hlediska toho, zda oceňovaný podnik v dané oblasti převyšuje konkurenci, nebo naopak zaostává. Konkurenční výhody mohou významně ovlivnit budoucí vývoj firmy a její schopnost udržet si stabilní tržní postavení. Konkurenční faktory lze rozdělit do dvou hlavních skupin. Nepřímé faktory zahrnují aspekty, které sice zákazníci přímo nevnímají, ale mají zásadní vliv na fungování podniku a jeho výkonnost. Patří sem kvalita managementu a efektivita řízení, odborná úroveň zaměstnanců, inovační schopnost podniku, stav dlouhodobého majetku a strategie investičního rozvoje. Přímé faktory jsou naopak ty, které zákazníci přímo vnímají a které ovlivňují jejich rozhodování. Sem patří především charakter nabízených produktů, cenová politika, způsob komunikace podniku s trhem a distribuce jeho výrobků nebo služeb. Vyvážené hodnocení těchto faktorů pomáhá určit,

zda má podnik oproti konkurenci silnější postavení, či zda je nutné zaměřit se na eliminaci slabých stránek, které by mohly ohrozit jeho dlouhodobou konkurenceschopnost. (Mařík, 2018a, s. 97; Massari et al., 2016, s. 8)

3.2.4 SWOT analýza

Jednou z nejznámějších a nejpoužívanějších metod pro analýzu podnikatelského prostředí je SWOT analýza (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats). Tento přístup umožňuje komplexně vyhodnotit klíčové faktory, které ovlivňují strategické řízení podniku. Silné a slabé stránky se zaměřují na interní faktory, tedy na vnitřní prostředí firmy, zatímco příležitosti a hrozby se vztahují k externím podmínkám, které mohou mít na podnik pozitivní či negativní dopad. Velkou výhodou SWOT analýzy je její univerzálnost, což znamená, že ji lze aplikovat nejen na oceňování podniků, ale i na řadu dalších oblastí strategického rozhodování. Vždy je však nutné ji přizpůsobit konkrétnímu účelu analýzy, aby poskytla relevantní a využitelné informace. Při správném použití může SWOT analýza pomoci odhalit klíčové konkurenční výhody podniku, identifikovat jeho slabiny, které je třeba eliminovat, a poskytnout přehled o externích faktorech, které mohou ovlivnit budoucí vývoj společnosti. (Fotr a kol., 2020, s. 57-58; Massari et al., 2016, s. 7)

3.3 Finanční analýza

Finanční analýza představuje nástroj pro komplexní posouzení finanční situace společnosti. Umožňuje identifikovat, zda podnik generuje dostatečný zisk, disponuje vhodnou kapitálovou strukturou, efektivně využívá svá aktiva, plní své závazky včas a další významné aspekty hospodaření. Pravidelné monitorování finanční situace podniku dává managementu podklady pro správná rozhodnutí v oblasti získávání kapitálu, určování optimální finanční struktury, efektivní alokace volných finančních prostředků, poskytování obchodních úvěrů nebo rozdělování zisků. Znalost finančního postavení podniku je klíčová nejen z pohledu minulého vývoje, ale zejména při odhadu a plánování budoucích trendů. (Knápková a kol., 2017, s. 17)

3.3.1 Metody a postup

Metody a postupy používané při provádění finanční analýzy se v průběhu času ustálily a standardizovaly. Tyto tradiční přístupy si získaly popularitu zejména díky své jednoduchosti a praktické využitelnosti. (Knápková a kol., 2017, s.65)

Podle Knápkové a kol. (2017, s. 65) mezi základní metody finanční analýzy patří:

- Analýza absolutních ukazatelů
- Analýza rozdílových ukazatelů
- Analýza poměrových ukazatelů
- Analýza souhrnných ukazatelů

Kromě těchto metod se při finanční analýze uplatňují i další přístupy, například analýza tokových ukazatelů nebo analýza soustav ukazatelů. V některých případech lze využít i pokročilejší matematicko-statistické metody, které umožňují detailnější zpracování finančních údajů. (Knápková a kol., 2017, s.65)

Způsob provedení a interpretace hodnocení finanční výkonnosti podniku se odvíjí především od stanoveného cíle a účelu dané analýzy. Výsledky takového hodnocení neslouží pouze vlastníkům podniku (shareholderům), ale i širší skupině zainteresovaných subjektů (stakeholderům), mezi které patří například zákazníci, dodavatelé, investoři a další partneři. Hlavním zdrojem dat pro finanční analýzu jsou účetní výkazy společnosti, nicméně důležitou roli hraje také analýza odvětví, ve kterém podnik působí, protože poskytuje kontext pro porovnání a lepší pochopení dosažených výsledků. (Čížinská, 2018, s. 199; Brealey et al., 2020, s. 744)

3.3.2 Absolutní ukazatele

Pro finanční analýzu se používají dvě základní techniky rozboru, a to tzv. procentní rozbor a poměrová analýza. Základem obou technik jsou absolutní ukazatele, tj. stavové i tokové veličiny, které tvoří obsah účetních výkazů. (Vochozka, 2020, s. 39)

Horizontální a vertikální analýza finančních výkazů tvoří základní pilíř komplexního posouzení finanční situace podniku. Horizontální analýza se zaměřuje na časové srovnání vývoje jednotlivých položek účetních výkazů, přičemž nejčastěji porovnává hodnoty s předchozím účetním obdobím. Tento přístup umožňuje identifikovat dynamiku růstu, stagnace či poklesu jednotlivých veličin. Naproti tomu vertikální analýza hodnotí vnitřní strukturu účetních výkazů tím, že jednotlivé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty nebo výkazu o peněžních tocích poměruje k určité referenční hodnotě (například celkovým aktivům či tržbám), čímž umožňuje analyzovat relativní význam jednotlivých složek podnikového hospodaření. (Vochozka, 2020, s. 39)

3.3.3 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele představují nástroj pro analýzu a řízení finanční situace podniku, přičemž klíčovým aspektem je zde zaměření na jeho likviditu. Mezi nejvýznamnější rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál (ČPK), označovaný také jako provozní kapitál. Tento ukazatel je definován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky a hraje zásadní roli při hodnocení schopnosti podniku plnit své finanční závazky. Aby si podnik udržel dostatečnou likviditu, musí disponovat přiměřeným objemem volného kapitálu, což znamená, že krátkodobá likvidní aktiva by měla převyšovat krátkodobé cizí zdroje. Přebytek těchto aktiv nad závazky zajišťuje firmě finanční stabilitu a schopnost plynule hradit své krátkodobé závazky, což je nezbytné pro efektivní fungování podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 85-86)

3.3.4 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů představuje jednu z nejrozšířenějších a nejčastěji využívaných metod finanční analýzy, jelikož umožňuje rychlé a efektivní zhodnocení finanční situace podniku. Podstata těchto ukazatelů spočívá ve vzájemném poměrování vybraných položek z rozvahy, výkazu zisku a ztráty či výkazu cash flow, čímž poskytují komplexní pohled na hospodaření firmy. Do této skupiny patří ukazatele rentability, které hodnotí výnosnost podnikání, ukazatele aktivity sledující efektivitu využití majetku, ukazatele zadluženosti měřící míru finanční stability, ukazatele likvidity určující schopnost podniku hradit své závazky, ukazatele kapitálového trhu reflektující atraktivitu podniku pro investory a ukazatele cash flow, které vyjadřují schopnost generovat finanční prostředky. (Knápková a kol., 2017, s. 87; Růčková, 2021, s. 58)

Ukazatele rentability slouží k porovnání dosaženého zisku s jinými ekonomickými veličinami, čímž umožňují posoudit úspěšnost podniku při naplňování jeho strategických cílů. Rentabilita vyjadřuje schopnost podniku generovat nové finanční zdroje a dosahovat zisku prostřednictvím investovaného kapitálu. V podmínkách tržní ekonomiky představuje klíčový ukazatel efektivity alokace kapitálu, neboť výše zisku je zásadním faktorem ovlivňujícím investiční rozhodnutí. Je důležité si uvědomit, že mezi rentabilitou a likviditou existuje dlouhodobě velmi úzký vztah, a proto je vhodné tyto ukazatele analyzovat souběžně. Hodnoty rentability by měly být posuzovány v širším časovém horizontu, protože krátkodobé výkyvy mohou vést k dočasně nižším hodnotám, které však ne vždy signalizují finanční problémy. Například rozsáhlé investice do rozšíření výrobních kapacit nebo

zavádění nových produktů na trh mohou krátkodobě snížit rentabilitu, avšak z dlouhodobého hlediska přispějí k růstu podniku. (Růčková, 2021, s. 64)

Ukazatele likvidity slouží k posouzení likvidity podniku, tedy jeho schopnosti dostát včas svým krátkodobým závazkům. Likvidita představuje klíčový předpoklad pro dlouhodobé přežití a stabilitu podniku, avšak její zajištění bývá často v konfliktu s maximalizací rentability. Aby byl podnik likvidní, musí držet určitou část kapitálu v podobě oběžných aktiv, jako jsou zásoby, pohledávky či prostředky na účtech. Tato aktiva však vyžadují financování, které s sebou nese určité náklady. Mezi hlavní ukazatele používané k měření likvidity se řadí běžná likvidita, pohotová likvidita a hotovostní likvidita. (Vochozka, 2020, s. 47)

Ukazatele zadluženosti slouží k analýze rozsahu využití cizích zdrojů při financování aktiv podniku. Tyto ukazatele fungují jako indikátory úrovně rizika, které podnik podstupuje v závislosti na poměru a struktuře vlastního a cizího kapitálu. Obecně platí, že vyšší míra zadlužení zvyšuje finanční riziko, jelikož podnik musí být schopen splácet své závazky bez ohledu na aktuální ekonomickou situaci či výkonnost podniku. Přesto určitá úroveň zadlužení bývá pro podnik výhodná, neboť cizí kapitál je obvykle levnější než vlastní. Důvodem je tzv. daňový efekt (daňový štít), kdy úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení, protože se počítají mezi nákladové položky a snižují tak zisk, z něhož se odvádí daň. Pokud by podnik financoval veškerá aktiva výhradně vlastním kapitálem, mohlo by to vést ke snížení celkové výnosnosti vložených prostředků. V extrémních případech může vlastní kapitál dosáhnout záporných hodnot, zejména pokud je podnik dlouhodobě ve ztrátě. Klíčovým cílem analýzy zadluženosti je proto nalezení optimálního poměru mezi vlastním a dlouhodobým cizím kapitálem, který zajistí finanční stabilitu i dostatečnou návratnost investovaných prostředků. (Čížinská, 2018, s. 206-207; Knápková a kol., 2017, s. 87-91; Růčková, 2021, s. 71-72)

Ukazatele aktivity hodnotí efektivitu, s jakou podnik využívá své vložené zdroje k tvorbě tržeb. Tyto ukazatele se nejčastěji vyjadřují prostřednictvím počtu obrátek nebo doby obratu a jejich analýza pomáhá odpovědět na otázky týkající se hospodaření s aktivy a jejich jednotlivými složkami. Zároveň poskytují vhled do toho, jakým způsobem toto hospodaření ovlivňuje výnosnost podniku a jeho likviditu. Mezi nejpoužívanější ukazatele aktivity patří obrát celkových aktiv, doba obratu zásob, obratovost závazků a doba obratu pohledávek. S řízením obchodně-úvěrové politiky úzce souvisí také provozní cyklus a obrátový cyklus peněz. Provozní cyklus vychází z principu, že klíčovým hybatelem podnikání jsou finanční

prostředky a veškerá vyrobená produkce by měla být následně přeměněna zpět na hotovost. Obrátový cyklus peněz se stanovuje jako součet doby obratu zásob a doby obratu pohledávek, od kterého se následně odečítá doba obratu závazků. Čím kratší je tento cyklus, tím méně pracovního kapitálu podnik potřebuje, což přispívá k vyšší efektivitě řízení provozního financování. (Čižinská, 2018, s. 207-208; Knápková a kol., 2017, s. 107-109; Růčková, 2021, s. 75-76)

Další skupinu poměrových ukazatelů tvoří **ukazatele kapitálového trhu**, které odrážejí, jak investoři na akciovém trhu hodnotí dosavadní výkonnost podniku a jeho budoucí vyhlídky. Tyto ukazatele poskytují cenné informace o atraktivitě podniku pro investory a o jeho postavení na kapitálovém trhu. Další významnou kategorií jsou **ukazatele využívající cash flow**, jejichž hlavním cílem je identifikovat faktory signalizující možné platební potíže a posoudit směřování finanční situace podniku. Efektivní řízení cash flow je klíčovým prvkem finanční stability, ačkoli jeho význam se liší v závislosti na velikosti podniku. Platí však, že čím menší podnik je, tím větší pozornost by měl věnovat správě peněžních toků, jelikož omezené finanční zdroje mohou v případě nesprávného řízení rychle vést k problémům s likviditou a solventností. (Čižinská, 2018, s. 210; Růčková, 2021, s. 77-79)

3.3.5 Soustavy poměrových ukazatelů

Pro lepší porozumění vzájemným vazbám mezi jednotlivými finančními ukazateli lze využít soustavy poměrových ukazatelů, které pomáhají strukturovaně interpretovat výsledky finanční analýzy. Tyto soustavy se dělí na dva hlavní typy – paralelní soustavy ukazatelů a pyramidové soustavy ukazatelů. První typ představuje soubor ukazatelů z různých oblastí finančního zdraví podniku, které se sledují nezávisle vedle sebe. Druhý typ je založen na hierarchickém uspořádání, kde se jednotlivé ukazatele vzájemně ovlivňují a odvozují od vrcholového ukazatele. (Knápková a kol., 2017, s. 129)

Paralelní soustavy ukazatelů jsou charakteristické tím, že v nich nejsou jednotlivé ukazatele hierarchicky uspořádány. Všechny ukazatele jsou postaveny vedle sebe, přičemž žádný z nich neplní roli centrálního syntetického ukazatele, z něhož by se ostatní odvozovaly. Každý ukazatel má v rámci této soustavy samostatný význam a stejnou důležitost při hodnocení finanční situace podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 129)

Pyramidové soustavy ukazatelů vycházejí z principu postupného rozkladu vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, které jej klíčovým způsobem ovlivňují. Tento analytický přístup

umožňuje detailně sledovat, jak jednotlivé faktory přispívají k celkovému výsledku. Nejčastěji je jako vrcholový ukazatel využívána rentabilita vlastního kapitálu (ROE) nebo ekonomická přidaná hodnota (EVA), přičemž rozklad pomáhá identifikovat konkrétní oblasti, které mají na výslednou hodnotu zásadní dopad. (Vochozka, 2020, s. 47)

3.3.6 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele slouží k vyjádření celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku prostřednictvím jediného číselného vyjádření. Jejich informační hodnota je však omezená, jelikož poskytují pouze obecný přehled o finančním zdraví podniku. Proto se uplatňují především při rychlém a globálním porovnání většího počtu podniků a mohou sloužit jako výchozí podklad pro podrobnější analýzu. Obecně platí, že čím více ukazatelů je zahrnuto do analýzy, tím detailnější obraz o finanční situaci podniku lze získat. Nicméně příliš velké množství ukazatelů může zkomplikovat jejich interpretaci a vést k nesprávnému závěru o hospodaření firmy. Proto je důležité zvolit optimální počet ukazatelů, který zajistí vyváženou analýzu bez zbytečné složitosti. Konstrukce soustavy poměrových ukazatelů spočívá v sestavení jednoduchého modelu, který formálně zobrazuje vzájemné vztahy mezi jednotlivými ukazateli vyššího řádu. Tento systematický přístup umožňuje analytikům lépe pochopit propojení mezi různými finančními aspekty podniku a efektivně interpretovat dosažené výsledky. (Růčková, 2021, s. 86)

Mezi **soustavy účelově vybraných ukazatelů** patří **bonitní a bankrotní** modely. Obě tyto skupiny usilují o přiřazení jediné číselné hodnoty, která odráží finanční zdraví podniku. Klíčový rozdíl mezi nimi spočívá v jejich účelu. Bankrotní modely se zaměřují na identifikaci podniků, kterým v blízké budoucnosti hrozí bankrot. Vycházejí z předpokladu, že firmy směřující k úpadku vykazují již před samotným bankrotem charakteristické signály, jako jsou potíže s běžnou likviditou, nedostatečná výše čistého pracovního kapitálu nebo nízká rentabilita celkového vloženého kapitálu. Naproti tomu bonitní modely se soustředí na diagnostiku celkového finančního zdraví podniku a jejich cílem je určit, zda se firma nachází v dobré nebo špatné ekonomické situaci. Z tohoto důvodu musí umožňovat srovnání s ostatními podniky působícími ve stejném odvětví. (Růčková, 2021, s. 89)

3.4 Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

Podle Maříka (2018a, s. 141) se při oceňování podniku vychází z předpokladu, že firma byla založena s určitým základním podnikatelským zaměřením, pro jehož provoz potřebuje odpovídající aktiva v určité velikosti a struktuře. Tato aktiva, nezbytná k zajištění hlavní činnosti podniku, se označují jako provozně nutná aktiva. Kromě nich však může mít podnik i provozně nenutná aktiva, někdy označovaná jako neprovozní aktiva, která s hlavním provozem nesouvisejí a jejich existence nemá přímý vliv na podnikatelskou činnost.

Důvodem tohoto členění je skutečnost, že část majetku může být nevyužitá nebo generovat jen minimální příjmy. Typickými příklady jsou nevyužité pozemky, přebytečné peněžní prostředky, dlouhodobě držené akcie, které nepřinášejí dividendy, či jiná aktiva, jejichž přínos pro hlavní činnost podniku je zanedbatelný. Důležité je také oddělit ta aktiva, která sice určité příjmy generují, ale jejich rizikovost se liší od rizik hlavního podnikání. Vyčlenění provozně nenutných aktiv je nezbytné i proto, že k jejich ocenění se často přistupuje odlišným způsobem a využívají se jiné oceňovací metody než u aktiv souvisejících s hlavní činností podniku. (Mařík, 2018a, s. 143-145)

Toto rozlišení není pouze otázkou přehlednosti pro uživatele ocenění, aby bylo zřejmé, jakou hodnotu představuje hlavní provozní činnost a jakou hodnotu tvoří vedlejší, neprovozní aktiva. Klíčové je především to, že pokud by nebyla tato aktiva správně rozdělena, mohlo by dojít k nesprávnému stanovení celkové hodnoty podniku, což by vedlo k chybným závěrům při oceňovacím procesu. (Mařík, 2018a, s. 143-145)

3.5 Generátory hodnoty

Společnosti vytvářejí hodnotu pro své vlastníky tím, že investují dostupnou hotovost s cílem zajistit budoucí výnosy převyšující vynaložené náklady. Skutečná hodnota, kterou podnik vytvoří, závisí na rozdílu mezi přílivem peněžních toků a náklady na provedené investice, přičemž je nutné zohlednit dva zásadní faktory – časovou hodnotu peněz a rizikovost budoucích příjmů. Jelikož peníze získané v budoucnu mají nižší hodnotu než peníze dostupné dnes, je nutné tyto budoucí příjmy přepočítat na současnou hodnotu, aby bylo možné přesně stanovit, zda podnik skutečně generuje hodnotu. Hodnota pro akcionáře je určována na základě očekávaných peněžních toků, které budou akcionářům k dispozici v rámci investičního období nebo po celou dobu držby podílu v podniku. Klíčovým faktorem je nejen absolutní výše těchto peněžních toků, ale také jejich předpokládané tempo růstu a rizika, která jsou s nimi spojena. Investoři oceňují podnik především podle toho,

jak stabilní a předvídatelné jsou jeho peněžní toky a zda podnik dokáže dlouhodobě udržet pozitivní vývoj výnosů. Efektivita vytváření hodnoty pro akcionáře závisí především na návratnosti investovaného kapitálu (ROIC) a tempu růstu výnosů. Tyto faktory společně určují, jak úspěšně dokáže společnost transformovat své příjmy na reálné peněžní toky a dosažený zisk. Významným aspektem je také schopnost udržet vysokou návratnost a růst v dlouhodobém horizontu. Analýza podílu peněžních toků připadajících na růst tržeb a na efektivitu kapitálu pomáhá pochopit hlavní hnací síly finanční výkonnosti podniku a jeho budoucího růstu. (Koller et al., 2020, s. 27-29; Mercer a Harms, 2021, s. 59)

V tomto kontextu hrají zásadní roli tzv. generátory hodnoty, tedy klíčové ekonomické ukazatele, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Tyto faktory se obvykle odvozují v návaznosti na zvolený přístup k ocenění, přičemž nejčastěji se vychází z metody diskontovaných peněžních toků. Mezi hlavní generátory hodnoty patří objem tržeb, provozní zisková marže, investice do pracovního kapitálu, investice do dlouhodobého provozně nutného majetku, diskontní míra, způsob financování a délka období, po které se očekává generování pozitivních peněžních toků. Správná identifikace a analýza těchto faktorů umožňuje nejen přesnější ocenění podniku, ale také hlubší pochopení jeho růstového potenciálu a schopnosti vytvářet dlouhodobou hodnotu. (Mařík, 2018a, s. 149)

3.6 Finanční plán

Finance hrají v plánování společnosti zásadní roli, a to přinejmenším ze dvou důvodů. Prvním z nich je skutečnost, že jazyk používaný při prognózování a plánování je z velké části finanční. Finanční plány představují projekci budoucí finanční situace podniku, očekávaných výsledků hospodaření a peněžních toků v nadcházejících obdobích. Zároveň mnoho klíčových ukazatelů, které slouží k hodnocení těchto plánů, je založeno právě na finančních metrikách. Druhým, a ještě důležitějším důvodem, je odpovědnost finančního ředitele za správu jednoho z nejkritičtějších zdrojů podniku – kapitálu. Každé rozhodnutí a každá aktivita společnosti mají určité finanční dopady, a proto je klíčovou součástí plánovacího procesu posouzení, zda je daný plán realizovatelný v rámci omezených zdrojů, které má podnik k dispozici. Bez pečlivé finanční analýzy by nebylo možné efektivně řídit alokaci kapitálu a zajistit dlouhodobou stabilitu společnosti. (Higgins et al., 2023; s. 79, Vochozka, 2021, s. 10)

Finanční plánování představuje proces, jehož cílem je stanovit konkrétní kroky vedoucí k dosažení finančních cílů podniku. Finanční plán lze chápat jako formální vyjádření záměrů

a opatření, která mají být v budoucnosti realizována. Vzhledem k tomu, že řada finančních rozhodnutí má dlouhodobý charakter a jejich realizace často trvá delší dobu, je nezbytné plánovat s dostatečným předstihem. V podmínkách nejistoty to znamená, že klíčová rozhodnutí musí být přijímána ještě předtím, než nastanou konkrétní situace, které si jejich realizaci vyžádají. (Ross et al., 2019, s. 93)

Finanční plán by se dal rozdělit na krátkodobý a dlouhodobý. Krátkodobé plánování se často označuje jako operativní finanční plánování, protože jeho hlavním cílem je řízení peněžních toků v nejbližším období, zpravidla do dvanácti měsíců. Oproti dlouhodobému finančnímu plánování, které se zaměřuje na strategická rozhodnutí, jako je pořízení strojů, investice do zařízení nebo volba optimální kapitálové struktury, se krátkodobá finanční rozhodnutí vyznačují dvěma specifickými rysy. Prvním rozdílem je, že se primárně soustředí na řízení krátkodobých aktiv a závazků, tedy například na správu hotovosti, pohledávek a krátkodobých úvěrů. Druhou klíčovou odlišností je jejich vyšší flexibilita – krátkodobá finanční rozhodnutí lze zpravidla snadno upravit nebo zcela zvrátit, což umožňuje rychlou reakci na aktuální změny v podnikovém prostředí. Tento rozdíl činí krátkodobé finanční řízení klíčovým nástrojem pro udržení stability podniku a jeho schopnosti efektivně reagovat na provozní potřeby. (Brealey et al., 2020, s. 770)

K sestavení finančního plánu lze využít různé přístupy a metody, přičemž každý z nich má své specifické využití a vhodnost podle charakteru podniku a dostupných informací. Mezi nejčastěji používané metody patří intuitivní přístup, který se opírá o zkušenosti a subjektivní odhady plánovače. Tento přístup bývá užitečný zejména tam, kde chybí dostatek historických dat nebo kde je důležitá flexibilita a rychlé rozhodování. Další skupinou jsou statistické metody, které využívají regresní analýzu a další kvantitativní nástroje k predikci budoucího vývoje na základě historických trendů. Tyto metody umožňují objektivnější přístup k finančnímu plánování, protože vycházejí z dat a vzorců chování podniku v minulosti. Poslední kategorií jsou kauzální metody, které propojují finanční plán s aktuálním stavem majetku podniku, jeho dosavadními hospodářskými výsledky a dalšími ekonomickými plány. Tento přístup umožňuje plánovat na základě konkrétních faktorů ovlivňujících podnik a vytváří užší vazbu mezi strategickým řízením a finančními cíli. Aby finanční plán správně plnil svou roli, je nezbytné zavést efektivní kontrolu jeho plnění. Klíčové je co nejdříve identifikovat odchylky od plánu a včas přijmout opatření k jejich nápravě. Přesnost a pravidelnost kontroly pomáhá minimalizovat negativní dopady případných nepřesností a umožňuje rychle reagovat na změny ve vnějším i vnitřním

prostředí podniku. Současně je nutné věnovat pozornost faktorům, které by mohly ohrozit realizaci plánu, a průběžně je monitorovat, aby bylo možné strategii včas upravit a přizpůsobit novým podmínkám. (Vochozka, 2021, s. 250-252)

4 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Hodnotu netto podniku lze určit dvěma základními způsoby. Prvním je výpočet založený na součtu jednotlivých složek majetku, od něhož se odečtou celkové dluhy. Druhý přístup se zaměřuje na ocenění podniku jako celku, přičemž se uplatňují především výnosové metody nebo přístupy založené na tržním srovnání. Klíčovým východiskem pro jakýkoliv způsob ocenění je přitom správné přiřazení odpovídající kategorie hodnoty, protože bez toho by výsledky nebylo možné správně interpretovat. (Čížinská, 2018, s. 21; Mařík, 2018a, s. 20)

Oceňovací metody se obecně dělí do tří hlavních skupin podle přístupu, který při stanovení hodnoty uplatňují. Výnosové metody vycházejí z očekávaných budoucích výnosů podniku a zohledňují tak jeho schopnost vytvářet hodnotu v čase. Tržní metody, označované také jako srovnávací, porovnávají oceňovaný podnik s obdobnými firmami či transakcemi na trhu. Třetí skupinou jsou majetkové metody, které se opírají o ocenění jednotlivých složek majetku podniku a jejich následné souhrnné zhodnocení. (Zima, 2016, s. 91)

4.1 Výnosové metody

Výnosové metody představují přístup k ocenění podniku, který vychází z očekávaných budoucích výnosů generovaných podnikem, a to na základě principu současné hodnoty. Podstatou tohoto přístupu je, že hodnota podniku je určena výší užitků, které bude po datu ocenění přinášet investorovi, jenž do něj vložil kapitál. Nejčastěji se těmito užitky rozumí peněžní toky, tedy skutečné příjmy, které podnik vygeneruje a které je možné přivést na současnou hodnotu prostřednictvím diskontování či kapitalizace. Základním vstupem pro ocenění mohou být ovšem i jiné formy výnosů, přičemž konkrétní volba veličiny, jež bude v rámci metody považována za výnos, určuje, jaká konkrétní výnosová metoda bude použita. V rámci výnosového přístupu se nejčastěji uplatňují následující metody: metoda **diskontovaných peněžních toků (DCF)**, která je založena na projekci a diskontování volných cash flow; **metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)**, která vyjadřuje výnos přesahující požadovaný výnos na vložený kapitál; **metoda kapitalizovaných čistých výnosů**, která využívá stabilizovaných výnosů přepočítaných kapitalizační sazbou; a nakonec různé **kombinované přístupy**, které integrují více výnosových veličin nebo metodických rámců. (Mařík, 2018a, s. 191; Zima, 2016, s. 92)

4.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Diskontování jednotlivých ročních peněžních toků a následné stanovení konečné (terminální) hodnoty patří k nejrozšířenějším a analyticky nejčastěji využívaným přístupům v rámci mezinárodní finanční praxe. Tento způsob ocenění je základem metody DCF (Discounted Cash Flow), která je považována za standard při odhadu výnosové hodnoty podniku. Přestože je tato technika velmi účinná, je při jejím uplatnění třeba řešit dvě zásadní otázky – jednak určit vhodný časový horizont pro explicitní projekci peněžních toků a jednak zvolit vhodný způsob výpočtu terminální hodnoty, která představuje hodnotu podniku po skončení projekčního období. (Massari, 2016, s. 280)

Podnikový model DCF obvykle pracuje s volnými peněžními toky (Free Cash Flow – FCF), tedy s tokem hotovosti, který je k dispozici všem poskytovatelům kapitálu – jak akcionářům, tak věřitelům. Tyto toky jsou diskontovány pomocí vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), což představuje průměrné náklady na celkový kapitál firmy, upravené podle jeho struktury. Pro výpočet hodnoty vlastního kapitálu je pak nutné od vypočtené hodnoty podniku odečíst dluhové a další nekapitálové nároky, které podnik zatěžují. (Koller, 2020, s. 182)

Metoda DCF se v praxi dále dělí na tři základní varianty, které se liší pohledem investora, z něhož jsou peněžní toky posuzovány. První z nich je DCF entity, která sleduje hodnotu celého podniku bez ohledu na strukturu financování. Druhou variantou je DCF equity, která zohledňuje pouze toky určené pro akcionáře. Třetí přístup, DCF APV (Adjusted Present Value), se zaměřuje na oddělené oceňování hodnoty bez zadlužení a hodnoty daňového štítu plynoucího z dluhu. Tyto přístupy se liší nejen ve vymezení volných peněžních toků a diskontní míry, ale i ve výsledné interpretaci ocenění. (Mařík, 2018b, s. 17)

Metoda DCF entity

Tato metoda je konstruována z pohledu vlastníků a úročených věřitelů. Proto i volné peněžní toky představují toky, které plynou jak vlastníkům, tak úročeným věřitelům. Obvykle se pro ně používá pojem volné peněžní toky do firmy, FCFF – free cash flow to firm, který představuje částku finančních prostředků, kterou má podnik k dispozici k rozdělení mezi investory poté, co uhradí veškeré výdaje související s provozem a nezbytnými investicemi do budoucího růstu. FCFF je diskontován váženými průměrnými náklady na kapitál (WACC), které reflektují průměrné, respektive smíšené náklady na veškeré zdroje

financování, jež podnik využívá. Výpočet FCFF je uveden v tabulce 1. (Brealey, 2020, s. 96, Koller, 2020, s. 182; Mařík, 2018b, s. 17)

Tabulka 1 Výpočet volného cash flow do firmy

	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním ($KPVH_D$)
-	Upravená daň z příjmů (zjednodušeně = $KPVH_D \cdot \text{daňová sazba}$)
=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních ($KPVH$)
+	Odpisy
+	Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
=	Předběžný peněžní tok z provozu
-	Investice do upraveného pracovního kapitálu
-	Investice do pořízení dlouhodobého majetku
=	Volný peněžní tok do firmy (FCFF)

(zdroj: Mařík, 2018, s. 199, vlastní zpracování)

Podle Higginse (2023, s. 342) je výchozím bodem pro výpočet volného peněžního toku ukazatel EBIT, tedy zisk před úroky a zdaněním, který reflektuje výkonnost podniku nezávisle na jeho kapitálové struktuře. Tento přístup vychází z předpokladu, že EBIT zachycuje čistě provozní výkonnost bez ohledu na způsob financování.

Naopak Mařík (2018a, s. 199) považuje použití EBIT za problematické a jeho využití k výpočtu volného peněžního toku nedoporučuje. Upozorňuje na skutečnost, že EBIT není totožný s provozním výsledkem hospodaření, přičemž k jejich shodě dojde pouze tehdy, pokud je finanční výsledek tvořen výhradně nákladovými úroky – což však v praxi nebývá běžné.

Korigovaný provozní výsledek hospodaření odpovídá v podstatě výsledku hospodaření využívanému pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, který je v anglosaské terminologii označován jako NOPAT (Net Operating Profit After Taxes). Tento ukazatel by neměl být zatížen náklady na cizí kapitál, tedy úrokovými náklady, protože tyto náklady odrážejí způsob financování, nikoliv provozní výkonnost. Zároveň by měl být očištěn o mimořádné a jednorázové položky, které se v budoucnosti nebudou pravidelně opakovat, aby nezakreslovaly výhled budoucích peněžních toků. Rovněž by neměly být součástí tohoto

výsledku žádné výnosy ani náklady spojené s majetkem, který není nezbytný pro provozní činnost podniku. (Mařík, 2018a, s. 200)

Při oceňování podniku prostřednictvím diskontování volných peněžních toků se vychází z toho, že tyto toky představují částku dostupnou pro všechny investory – jak držitele vlastního kapitálu, tak věřitele. Z toho důvodu musí být použitý diskontní faktor odrazem rizika, které podstupují všichni poskytovatelé kapitálu bez rozdílu. Vážené průměrné náklady kapitálu (WACC) proto kombinují výnosové požadavky obou skupin investorů – vlastníků i držitelů dluhových nástrojů. V případě, že je podnik financován výhradně pomocí vlastního kapitálu a dluhu, je WACC definováno jako vážený průměr těchto dvou složek, přičemž váhy odpovídají podílům jednotlivých typů financování na celkové kapitálové struktuře společnosti. (Koller, 2020, s. 192)

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

Kde:

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

CK = cizí úročený kapitál

VK = vlastní kapitál

K = investovaný kapitál

n_{CK} = náklady cizího kapitálu

n_{VK} = náklady vlastního kapitálu

d = sazba daně z příjmů

V praxi představuje určení nákladů na vlastní kapitál jednu z nejobtížnějších částí celého oceňovacího procesu. Existuje řada přístupů, jak tyto náklady odhadnout, přičemž volba konkrétní metody závisí na dostupnosti dat, charakteru oceňovaného podniku i konkrétní situaci na trhu. Mezi nejčastěji používané metody patří model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), model diskontovaných dividend (DDM), stavebnicový model nebo odhad na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v daném odvětví. Naopak stanovení nákladů na cizí kapitál je zpravidla jednodušší. V tomto případě je nákladem úrok, který podnik platí svým věřitelům, přičemž je třeba zohlednit i tzv. daňový štít – tedy skutečnost, že úroky jsou daňově uznatelným nákladem a snižují daňovou povinnost. Efektivní náklady

na cizí kapitál tak odpovídají výši úrokové sazby upravené o daňový efekt. (Knápková a kol., 2017, s. 159; Madura, 2021b, s. 253-258)

Hodnota podniku jako celku, označovaná jako brutto hodnota (H_b), se stanovuje pomocí obecného výpočtového vztahu, který vychází z principu diskontování budoucích volných peněžních toků. Tento přístup zohledňuje očekávané peněžní toky, jež bude podnik generovat v budoucnosti, a přepočítává je na jejich současnou hodnotu pomocí vhodné diskontní sazby, která reflektuje rizikovost těchto toků a časovou hodnotu peněz. Výsledkem je ocenění celé podnikatelské jednotky nezávisle na její kapitálové struktuře. (Koller, 2020, s. 182; Mařík, 2018a, s. 206)

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

Kde:

FCFF = volné cash flow do firmy v roce t

i_k = kalkulovaná úroková míra (WACC)

n = počet let předpokládané existence podniku

V praxi se běžně pracuje s předpokladem, že podnik bude mít neomezenou dobu existence. Pro takto dlouhé časové období je však zpravidla nereálné sestavovat podrobné plány peněžních toků pro jednotlivé roky. V této souvislosti se uplatňuje tzv. dvoufázová metoda, která představuje osvědčený a široce používaný přístup k ocenění. Podstata této metody spočívá v rozdělení budoucího období na dvě fáze. První fáze zahrnuje časový úsek, pro který je oceňovatel schopen sestavit detailní prognózu volných peněžních toků na jednotlivá období – typicky jde o několik let. Druhá fáze pak zahrnuje období od konce první fáze až do nekonečna, kdy už není možné plánovat konkrétní toky, ale předpokládá se jejich stabilizace či růst podle zvoleného modelu. Hodnota této druhé části se označuje jako pokračující hodnota nebo konečná hodnota (terminal value) a zpravidla tvoří podstatnou část celkové hodnoty podniku. (Damodaran, 2015, s. 520; Higgins et al., 2023, s. 343; Mařík, 2018, s. 207)

Výpočet podle dvoufázové metody:

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

Kde:

T = délka první fáze v letech

PH = pokračující hodnota

i_k = kalkulovaná úroková míra (WACC)

Pro druhou fázi předpokládáme stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Jedná se o Gordonův vzorec. (Damodaran, 2015, s. 520; Mařík, 2018a, s. 212)

$$PH \text{ v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (4)$$

Kde:

T = poslední rok prognózovaného období

i_k = kalkulovaná úroková míra (WACC)

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze

$FCFF$ = volný peněžní tok do firmy

Ve druhé fázi aplikace metody DCF entity dochází k převodu dříve stanovené hodnoty podniku jako celku (hodnoty brutto) na hodnotu vlastního kapitálu, tedy hodnotu netto. Tento krok představuje očištění celkové hodnoty podniku o veškeré dluhové a jiné nekapitálové nároky, které mají přednost před nároky vlastníků. Výpočet tohoto převodu je přehledně zachycen v následující tabulce 2. (Mařík, 2018a, s. 237)

Tabulka 2 Výpočet hodnoty vlastního kapitálu

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

(Zdroj: Mařík, 2018, s. 237; vlastní zpracování)

4.1.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Hlavním cílem každého podniku je maximalizace hodnoty pro jeho vlastníky. Ekonomická přidaná hodnota (EVA) představuje nástroj, který měří skutečný ekonomický zisk podniku,

a na rozdíl od tradičního účetního zisku bere v úvahu i náklady na vlastní kapitál. Zatímco v účetním výsledku hospodaření jsou zohledněny náklady na cizí kapitál, náklady na vlastní kapitál zde zpravidla chybí. Tyto náklady však nejsou zanedbatelné – vycházejí z požadované výnosnosti, kterou investoři očekávají jako kompenzaci za riziko spojené s vložením jejich kapitálu do podniku. (Brealey et al., 2020, s. 749; Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 303)

Dle Knápkové a kol. (2017, s. 153) „*ekonomická přidaná hodnota (economic value added – EVA) představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na úplatný kapitál.*“

Koncept ekonomické přidané hodnoty (EVA) vychází z tzv. ekonomického modelu, který se snaží lépe reflektovat reálnou výkonnost podniku než tradiční účetní přístup. Pro efektivní využití tohoto ukazatele je nutné provést konverzi z účetního modelu na model ekonomický, jenž poskytuje věrnější obraz ekonomické reality podniku. Zakladatelé tohoto přístupu, Stern a Stewart, identifikovali celkem 164 potenciálních úprav, které mohou sloužit k této konverzi. Nicméně v praxi se zpravidla využívá pouze omezený počet těchto úprav, přičemž volba konkrétních závisí na charakteru podniku a účelu analýzy. Ukazatel EVA se standardně vyjadřuje prostřednictvím následujícího vztahu. (Knápková a kol., 2017, s. 153)

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (5)$$

Kde:

NOPAT = zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění

C = kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti = NOA

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

Jak již bylo uvedeno, před samotným výpočtem ukazatele EVA je nezbytné provést úpravy účetních dat tak, aby co nejlépe odrážela ekonomickou realitu podniku. V rámci těchto úprav je třeba věnovat pozornost především dvěma oblastem – položkám rozvahy a výsledku hospodaření. V případě rozvahy je cílem identifikovat a vymezit tzv. čistá operativní aktiva, tedy část aktiv, která je skutečně využívána k provozní činnosti podniku a je financována dlouhodobě. Na straně výsledovky je pak třeba upravit výsledek hospodaření tak, aby odrážel tzv. operativní zisk, který se vztahuje výhradně k hlavní podnikatelské činnosti,

bez vlivu mimořádných a finančních položek. Takto očištěné údaje tvoří výchozí základ pro výpočet ekonomické přidané hodnoty. (Knápková a kol., 2017, s. 155)

Úpravy rozvahy

Úpravy rozvahy se soustředí na stanovení čistých operativních aktiv (NOA) tak, aby co nejlépe odrážela kapitál skutečně využívaný k podnikání a tvorbě operativního zisku. Úpravy zahrnují jednak doplnění hodnoty aktiv, která v rozvaze běžně nejsou vykazována, ale přesto přinášejí podniku dlouhodobý užitek – například náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání zaměstnanců, restrukturalizaci či výzkum a vývoj. Zároveň je třeba zohlednit i majetek využívaný na základě leasingu nebo nájmu. Dalším krokem je úprava ocenění dlouhodobého a oběžného majetku s ohledem na oceňovací rozdíly a případnou tvorbu tichých rezerv, které mohou vznikat např. volbou metody odepisování či tvorbou opravných položek. Důležité je rovněž vyčlenit aktiva, jež nejsou nezbytná pro hlavní činnost podniku. Z takto upravených aktiv se následně odečítají tzv. beznákladová pasiva – tedy taková, která pro podnik nepředstavují žádné nákladové zatížení. Patří sem zejména krátkodobé závazky (kromě těch vůči bankám), pasivní položky časového rozlišení, bezúročné dlouhodobé závazky a rezervy odpovídající skutečným závazkům. (Knápková a kol., 2017, s. 155-157; Mařík, 2018a, s. 325)

Úpravy výkazu zisku a ztráty

Úpravy účetního výkazu zisku a ztráty vedou k vymezení tzv. čistého operativního zisku (NOPAT). Pro určení NOPAT se vychází z aktiv, která tvoří NOA. Pro určení výše NOPAT může být upravován např. výsledek hospodaření před zdaněním. Dle Brabence (2022, s. 78-79) lze vypočítat ukazatel NOPAT jako EBIT očištěný o daň. Pokud ale je upravován je potřeba vyloučit placené úroky z finančních nákladů jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření. Dále vyloučit položky, které se nebudou opakovat. Vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv, Vyloučit náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu a další. Zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv. Vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem, pokud není uznán jako operativní aktivum. Vyloučit leasingové platby, dlouhodobé nájmy. Následně je potřeba výsledek hospodaření upravit o aktivované položky související s aktivací leasingu a dlouhodobého nájmu do rozvahy. (Knápková a kol., 2017, s. 157; Mařík, 2018a, s. 325)

Výpočet nákladů na kapitál (WACC)

Ukazatel WACC a jeho výpočet byl již detailněji popsán v kapitole 4.1.1. Výpočet jak u metody DCF, tak u metody EVA je stejný.

Po provedení nezbytných úprav účetních dat lze ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) využít pro ocenění podniku. Podobně jako metoda diskontovaných peněžních toků (DCF), i přístup založený na EVA umožňuje aplikaci ve třech variantách – z pohledu celkového podniku (EVA entity), z pohledu vlastního kapitálu (EVA equity) a formou upravené současné hodnoty (EVA APV). (Mařík, 2018a, s. 333)

Vzorec pro výpočet hodnoty podniku pomocí ukazatele EVA:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \times (1+WACC)^T} - D_0 + A_0 \quad (6)$$

Kde:

H_n = hodnota netto

NOA_0 = čistá operační aktiva k datu ocenění

T = počet let explicitně plánovaných EVA

D_0 = hodnota úročených dluhů k datu ocenění

A_0 = neoperativní aktiva k datu ocenění

g = průměrné tempo růstu EVA (Mařík, 2018a, s. 335)

4.1.3 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda se obvykle řadí mezi metody equity, jelikož jejím cílem je stanovení hodnoty netto, tedy hodnoty vlastního kapitálu, která vychází z výnosů připadajících výhradně vlastníkům. Trvalá úroveň zisku, která se v rámci této metody odhaduje, představuje finanční prostředky určené pro vlastníky, ovšem pouze za předpokladu, že tím nebude narušena podstata samotného podniku. (Mařík, 2018a, s. 295)

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů se v praxi rozděluje do dvou základních variant, které se liší přístupem k určení trvale udržitelného čistého výnosu (TČV) a způsobem jeho kapitalizace. První variantou je paušální metoda, která vychází z historických hospodářských výsledků podniku. Na jejich základě se stanoví roční trvale odnímatelný čistý výnos, jenž představuje částku, kterou bude podnik s nejvyšší pravděpodobností dlouhodobě generovat po datu ocenění. Hodnota podniku se pak určí jako perpetuita tohoto výnosu při

použití kalkulované úrokové míry upravené na úroveň reálné míry, tedy očištěné o inflaci. TČV je vyjádřen ve stálých cenách. Druhou variantou je analytická metoda, která pracuje ve dvou fázích. V první fázi je sestaven podrobný finanční plán čistých výnosů pro jednotlivá období, zatímco druhá fáze vychází z trvale udržitelného čistého výnosu, jenž je odvozen z výsledků první fáze. Tento přístup umožňuje přesnější zohlednění budoucího vývoje podniku na základě konkrétních prognóz. (Mařík, 2018a, s. 307–309)

4.2 Tržní metody

Tyto oceňovací přístupy jsou běžně označovány jako porovnávací metody a spadají pod koncept relativního oceňování. Jejich princip spočívá v porovnání oceňovaného aktiva s jinými obdobnými aktivy na základě určitých poměrových ukazatelů. K tomuto účelu se využívají tzv. multiplikátory (násobitelé), například ukazatel P/E (price-to-earnings) nebo MV/BV (market value to book value). Nejčastěji se multiplikátory odvozují od hodnot zisku, tržeb nebo celkového obrátu. V praxi lze pro celé odvětví stanovit průměrné hodnoty těchto ukazatelů, které slouží jako referenční rámec pro porovnání. Je však nezbytné provést úpravu těchto průměrných hodnot s ohledem na specifické rysy oceňovaného podniku, jako jsou jeho finanční výkonnost, míra rizika, struktura nákladů či očekávaný růst. (Mařík, 2018a, s. 347–348; Wahlen et al., 2018, s. 868; Zima, 2016, s. 169)

Metoda srovnatelných transakcí

Tato metoda vychází z principu srovnání skutečně dosažených cen za prodej srovnatelného subjektu, ať už se jedná o stejný nebo obdobný podnik, či o balík akcií nebo jiný majetkový podíl. V rámci oceňování podniků se tato metoda uplatňuje například při analýze předchozích či budoucích transakcí týkajících se stejného podniku nebo při prodeji významného akcionářského podílu. Informace o cenách akcií lze v těchto případech obvykle získat z veřejně dostupných tržních dat, což zvyšuje transparentnost a objektivitu odhadu hodnoty. (Zima, 2016, s. 170)

Metoda srovnatelných podniků

Tato metoda srovnává podniky, které jsou již patřičným způsobem oceněny. Pro srovnání se vybírají podniky, jejichž podíly jsou běžně obchodovány na veřejných trzích. Důležité je, že daný podobný podnik musí být v principu srovnatelný z hlediska výnosnosti, rizika a budoucího růstu. (Zima, 2016, s. 170)

Metoda odvětvových násobitelů

Zásadním rysem této metody, který ji odlišuje od ostatních přístupů založených na tržním srovnání, je způsob získávání hodnot násobitelů. Na rozdíl od metod, které pracují s individuálně vybranými srovnatelnými podniky, tato metoda vychází z průměrných hodnot násobitelů pro celé odvětví. Tyto průměry jsou navíc doplněny o údaje o rozpětí běžně se vyskytujících hodnot násobitelů v dané branži, což oceňovateli poskytuje širší a reprezentativnější základnu pro odhad hodnoty podniku. (Mařík, 2018a, s. 359)

4.3 Majetkové metody

Majetkové metody vycházejí z principu individuálního ocenění jednotlivých složek majetku podniku. Každá položka aktiv je samostatně analyzována a oceněna, přičemž součet těchto ocenění představuje celkovou hodnotu aktiv. Pokud od této sumy odečteme závazky a dluhy, získáme hodnotu vlastního kapitálu. Tyto metody se v praxi uplatňují v několika variantách, zejména jako ocenění na základě účetní hodnoty, likvidační hodnoty nebo substanční hodnoty. (Zima, 2016, s. 179)

Účetní hodnota

Účetní hodnota představuje nejzákladnější a nejjednodušší přístup ke stanovení hodnoty podniku nebo jeho části, avšak z hlediska skutečné tržní relevance nebývá považována za nej přesnější. Tento způsob ocenění vychází z údajů evidovaných v účetnictví, konkrétně z rozvahy, která zachycuje podniková aktiva a pasiva podle platných účetních pravidel. Hodnota podniku je v tomto případě vyjádřena jako účetní hodnota vlastního kapitálu, tedy rozdíl mezi účetními aktivy a závazky. Je však třeba mít na paměti, že účetní ocenění majetku se často liší od jeho reálné hodnoty, například z důvodu různých oceňovacích přístupů, metod odpisování nebo neaktuálnosti dat. Proto je účetní hodnota vhodná spíše jako orientační ukazatel než jako konečné vyjádření hodnoty podniku. (Mařík, 2018a, s. 368; Zima, 2016, s. 179)

Likvidační hodnota

Likvidační hodnota představuje odhad, jakou hodnotu by získali vlastníci v případě, že by byl podnik zcela ukončen a jeho majetek následně rozprodán nebo jinak zlikvidován. Tento přístup vychází z předpokladu, že podnik ukončí svou činnost, a zkoumá, kolik prostředků lze získat z rozprodeje jednotlivých aktiv. Průběh likvidace se může lišit jak délkou trvání, tedy časovým horizontem potřebným k realizaci všech kroků, tak intenzitou, tedy mírou podrobnosti, s jakou je majetek rozdělen na jednotlivé části

k prodeji. Tato metoda se uplatňuje zejména při oceňování podniků s omezenou dobou existence, například v těžebním průmyslu, při oceňování ztrátových firem, pro stanovení dolní hranice hodnoty nebo v situacích, kdy je třeba rozhodnout, zda podnik zachovat, nebo ukončit jeho činnost. (Mařík, 2018a, s. 365–367)

Substanční hodnota

Cílem této metody ocenění je nalézt odpověď na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku, který je předmětem ocenění. Rozlišuje se substanční hodnota brutto a netto. Substanční hodnotu brutto lze získat, pokud se zjistí aktuální reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku a ty se sníží o případné opotřebení. Substanční hodnota netto se zjistí jako brutto hodnota, od které se odečtou dluhy. (Mařík, 2018a, s. 369)

4.4 Kombinované metody

Metoda mimořádných kapitalizovaných výnosů

Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů vychází z předpokladu, že celková hodnota podniku se skládá ze dvou částí – z hodnoty podniku samotného a z tzv. hodnoty substituce. Hodnota podniku je zde chápána jako rozdíl mezi výnosovou a substanční hodnotou, přičemž zohledňuje faktory jako stabilní zákaznickou základnu či efektivní systém řízení, které svým charakterem připomínají goodwill. Základem této metody je výpočet kapitalizovaného mimořádného čistého výnosu, který se určuje jako rozdíl mezi celkovým čistým výnosem a čistým výnosem odpovídajícím běžnému zhodnocení vloženého kapitálu. Pro stanovení výnosnosti kapitálu se používá kalkulovaná úroková míra, která odráží požadovanou návratnost. Na základě tohoto přístupu je pak možné vypočítat hodnotu vlastního kapitálu podniku. (Mařík, 2018a, s. 317)

Metoda střední hodnoty

Tato metoda představuje syntézu výnosového a majetkového přístupu k ocenění podniku. Vychází z předpokladu, že skutečná hodnota podniku je určena jak hodnotou jeho majetku, tak i očekávanými výnosy, které je schopen v budoucnu generovat. Cílem této metody je nalézt rovnováhu mezi oběma přístupy a spojit jejich výpovědní schopnost do jednoho výsledného ukazatele. Hodnota podniku se zde stanovuje jako aritmetický průměr dvou složek – výnosové hodnoty získané pomocí metody kapitalizace zisku a netto majetkové hodnoty stanovené na základě substančního ocenění. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 800–804)

5 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

První kapitola je věnována podstatou oceňování podniku, kde je přesně vymezen pojem podnik dle platné legislativy i ekonomické praxe. Dále je zde vysvětlen pojem "hodnota podniku" a s tím spojené dělení pojmu hodnoty na tržní, reálnou, likvidační apod. Také je zde vysvětlen rozdíl mezi hodnotou a cenou. Součástí této kapitoly je i právní úprava dané problematiky z hlediska české legislativy i mezinárodních standardů.

Následující kapitola je zaměřena na faktor času a rizika. Tyto faktory se do procesu oceňování projevují prostřednictvím diskontní míry. Faktor času je důležitý aspekt nejen při oceňování, ale obecně ve financích. Z důvodu principu časové hodnoty peněz, kdy peníze dostupné dnes mají jinou hodnotu než obdržené peníze v budoucnosti. Dalším faktorem je faktor rizika. V této části kapitoly je vysvětleno rozdělení rizika na několik částí a také jejich definice. Závěrem této kapitoly je definování diskontní míry, která slouží jako klíčový nástroj pro přepočítání budoucích peněžních toků na jejich současnou hodnotu.

Třetí kapitola je zaměřena na samotný postup při oceňování podniku. Kapitola začíná sběrem vstupních dat, které jsou k dispozici převážně z účetních výkazů podniku nebo odvětví. Další částí této kapitoly je strategická analýza, která má za úkol posoudit celkový výnosový potenciál. Skládá se z makroekonomické analýzy, která má popsat makroekonomické prostředí, ve kterém podnik působí i hospodářské vlivy na kontinentě či ve světě. Další částí je analýza relevantního trhu, která je důležitá pro pochopení, v jakém odvětví podnik provozuje svoji činnost a jaké jsou specifikace daného odvětví. Další částí je analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly, ve které je definováno, co je to vnitřní potenciál a konkurenční síla. Strategická analýza je ukončena SWOT analýzou, která má za úkol popsat jaké jsou silné a slabé stránky podniku a také i hrozby a příležitosti. Součástí třetí kapitoly je i finanční analýza, která je rozdělena na absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele a souhrnné ukazatele. Další částí této kapitoly jsou generátory hodnoty, které jsou ekonomické ukazatele, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Poslední částí třetí kapitoly je finanční plán. Ten je důležitý pro prognózování finanční situace podniku, očekávaných výsledků hospodaření a peněžních toků.

Čtvrtou a poslední kapitolou jsou metody oceňování podniku. Tato práce je zaměřena primárně na výnosové metody, mezi které patří metoda DCF nebo EVA, u kterých je popsán i výpočet a dané úpravy vstupních dat či rovnice. Nicméně v této kapitole jsou i stručně popsány metody majetkové nebo tržní pro komplexnější pochopení problematiky oceňování.

II PRAKTICKÁ ČÁST

6 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉHO PODNIKU

Zkoumaný podnik působí na trhu již od roku 1999 a od svého vzniku si dokázal vybudovat stabilní pozici jako ryze česká společnost s ručením omezeným. Podnik je vlastněn jediným majitelem, což mu umožňuje efektivní a pružné rozhodování. Svou velikostí se řadí mezi malé až středně velké podniky, přičemž zaměstnává přibližně 25 pracovníků. Sídlo firmy i výrobní zázemí jsou situovány v Olomouci, která představuje významné logistické centrum Moravy, což podniku umožňuje optimalizovat tok materiálu i distribuci produktů.

Hlavní činnost podniku započala nejprve jako obchodní kancelář v Hranicích, kde podnik působil jako zprostředkovatel prodeje plechů a kovových polotovarů. Z důvodu nespolehlivosti zákazníků i dodavatelů došlo k transformaci podnikové činnosti a od té doby je hlavní náplní výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků dle klasifikace CZ-NACE 25.1, přičemž firma se specializuje především na zakázkovou výrobu.

6.1 Cíle a strategie

Podnik působí primárně jako subdodavatel jak pro domácí, tak i pro zahraniční partnery, a to zejména v oblastech, které kladou vysoké nároky na technickou přesnost, kvalitu zpracování a odborné know-how. Mezi její odběratele patří mimo jiné firmy z oblasti obnovitelných zdrojů energie (např. komponenty pro větrné elektrárny), námořního průmyslu (např. části pro zaoceánské lodě), ale také stavební sektor a další průmyslové obory.

Podnik si za dobu své existence vybudoval silné technické zázemí zahrnující nejen moderní výrobní a manipulační technologie, ale i propracovaný systém přípravy výroby a prodeje ocelových výpalků. Díky důrazu na kvalitu a spolehlivost se firma zařadila mezi přední dodavatele tvarových výpalků v České republice. Specializuje se na výrobu výpalků metodou kyslíkového a plazmového řezání a veškeré její aktivity směřují k naplnění i těch nejnáročnějších požadavků zákazníků. Klientelu tvoří jak velké strojírenské podniky, tak střední a menší společnosti. Firma je rovněž držitelem certifikátu systému managementu kvality ČSN EN ISO 9001:2008. V reakci na rostoucí požadavky odběratelů rozšířila své portfolio o další služby a technologické operace související s výpalky. Počty zaměstnanců vybraného podniku zůstávají za posledních 5 let na stabilní výši a nějak výrazně se nesnižují ani nezvyšují.

Díky dlouholeté spolupráci s prověřenými dodavateli z celé Evropy je vybraný podnik navíc schopen zajistit dodávky ocelových plechů pro pálení s optimálními náklady a vysokou

spolehlivostí. Cílem podniku je tedy maximalizace zisku a férovost vůči ostatním zúčastněným stranám jako jsou dodavatelé, odběratelé, zaměstnanci apod.

6.2 Důvody pro stanovení hodnoty podniku

Hlavním důvodem pro stanovení hodnoty vybraného podniku je zájem ze strany vlastníka a vrcholového managementu. Cílem tohoto ocenění je poskytnout klíčové informace, které budou sloužit jako podklad pro strategická rozhodnutí týkající se dalšího směřování firmy a jejího dlouhodobého rozvoje.

7 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza podniku je tvořena několika vzájemně propojenými částmi, které společně poskytují komplexní pohled na výchozí pozici a potenciál firmy. Zahrnuje především makroekonomickou analýzu, která hodnotí širší hospodářské prostředí, v němž podnik působí, včetně vývoje HDP, inflace, nezaměstnanosti či úrokových sazeb. Dále obsahuje mikroekonomickou analýzu, jež se zaměřuje na specifika odvětví, konkurenci a tržní strukturu. Nedílnou součástí je také analýza vnitřního potenciálu firmy. Celkový obraz pak završuje SWOT analýza, která shrnuje klíčové příležitosti a hrozby z externího prostředí a silné a slabé stránky z prostředí interního, čímž vytváří rámec pro formulaci strategických doporučení.

7.1 Makroekonomická analýza

Makroekonomická analýza poskytuje přehled o vývoji české ekonomiky z hlediska klíčových makroekonomických ukazatelů. V tabulce 3 jsou sledovány čtyři základní indikátory, konkrétně hrubý domácí produkt (HDP), míra inflace, míra nezaměstnanosti a saldo zahraničního obchodu. Česká republika je charakteristická jako malá a silně otevřená ekonomika, což ji činí výrazně citlivou na vývoj vnějšího prostředí. Z tohoto důvodu ji významně ovlivňují globální události, jakými byly pandemie COVID-19, ozbrojený konflikt na Ukrajině, zvýšená inflace ve vyspělých zemích či následná energetická krize, která zasáhla zejména evropské trhy. Dopady těchto událostí jsou patrné i na sledovaných makroekonomických ukazatelích, jejichž vývoj je detailně zachycen v uvedené tabulce č. 3.

Tabulka 3 Vývoj základních makroekonomických ukazatelů ČR

Ukazatelé		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
HDP nominální v b.c.	v mld. Kč	5 889	5 828	6 308	7 050	7 619	8 010	8 410	8 830	9 256
HDP nominální růst	růst v %	7,5%	-1,0 %	8,2%	11,8%	8,1%	4,8%	5,3%	5,0%	4,8%
HDP reálné v. s.c.	v mld. Kč	6 155	5 828	6 063	6 236	6 230	6 301	6 458	6 627	6 797
HDP reálné růst	růst v %	3,6%	-5,3%	4,0%	2,8%	-1,0%	1,1%	2,5%	2,6%	2,6%
Míra inflace	prům. v %	2,6%	3,3%	3,3%	14,8%	12,0%	2,7%	2,3%	2,1%	2,0%
Míra nezaměstnanosti	prům. v %	2,0%	2,6%	2,8%	2,2%	2,6%	2,6%	2,5%	2,4%	2,4%
Saldo zahraničního obchodu	v mld. Kč	359	393	235	57	381	504	416	382	374

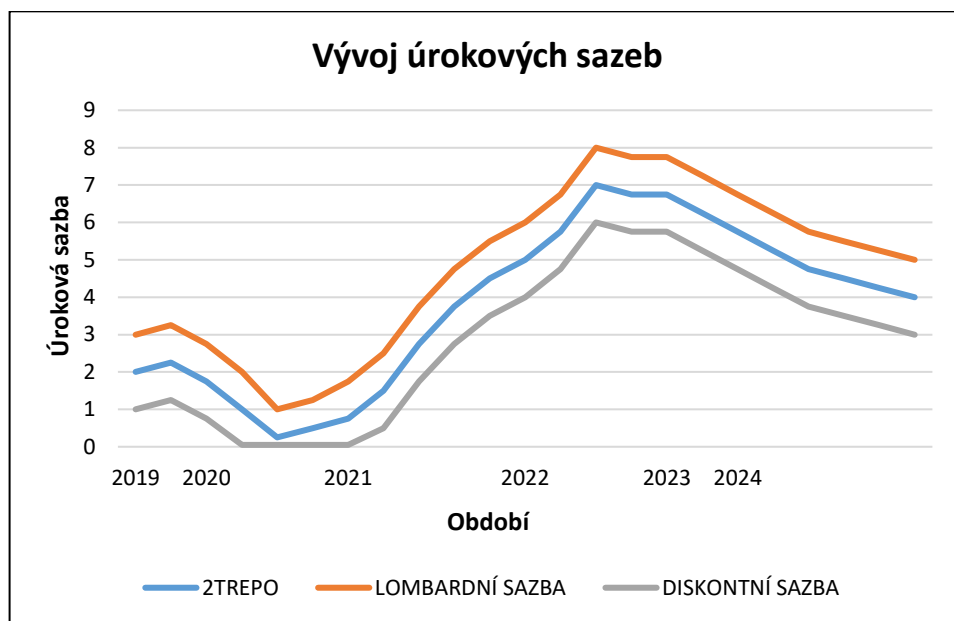
(Zdroj: vlastní zpracování; MFČR, © 2025)

Hrubý domácí produkt (HDP) v běžných cenách dle údajů z tabulky 3 vykazoval meziroční růst s výjimkou roku 2020, kdy došlo k mírnému poklesu v důsledku globální pandemie COVID-19. V následujících letech sice HDP rostl poměrně dynamicky, je však třeba upozornit, že tento růst byl do značné míry tažen výraznou inflací, která výrazně zasáhla českou ekonomiku v období 2021–2023. Pro přesnější vyhodnocení ekonomického vývoje je proto vhodnější sledovat reálný HDP ve stálých cenách, který eliminuje vliv cenové hladiny a poskytuje realističtější obraz hospodářského růstu. Z tohoto pohledu již vývoj tak optimistický není. V roce 2020 pokles byl 5,3 % a dokonce i v roce 2023 došlo k meziročnímu poklesu o jeden procentní bod, a to zejména vlivem energetické krize a negativních dopadů ozbrojeného konfliktu na Ukrajině. Uvedený konflikt se promítl také do salda zahraničního obchodu, které zůstalo sice v kladných číslech, nicméně v roce 2022 zaznamenalo výrazný propad oproti předchozím letům. Důvodem byl především růst cen energetických surovin, jako je plyn a ropa, které Česká republika ve značné míře dováží ze zahraničí. Naopak pozitivně lze hodnotit vývoj míry nezaměstnanosti, která zůstává dlouhodobě na velmi nízké úrovni, jak vyplývá z dat v tabulce.

Prognózy budoucího vývoje makroekonomických ukazatelů naznačují mírný růst ekonomiky, stabilizaci cenové hladiny na přijatelnou úroveň, posílení přebytku zahraničního obchodu a setrvalou situaci na trhu práce. Přesto je třeba upozornit na rizika, která by mohla tyto předpoklady ohrozit. Patří mezi ně zejména důsledky tzv. zelené transformace v rámci Green Dealu nebo energetická nekonkurenceschopnost. Záležet bude i na Německé ekonomice, na kterou je ČR velmi úzce napojená. Pokud se jí podaří nastartovat, tak to bude mít dle mého názoru kladný vliv i na ekonomiku České republiky. Snížení úrokových sazeb, které se pravděpodobně budou snižovat, jak avizuje obrázek č. 1 nebo dopad různých podpůrných programů Evropské unie či české vlády by naopak mohly podpořit hospodářský růst v České republice.

Významným makroekonomickým faktorem, který má přímý dopad na mezinárodní obchodní vztahy, je vývoj směnného kurzu české koruny. Od roku 2020 česká měna celkově posilovala, a to i přes určité volatilní období. Výrazné výkyvy byly patrné například v únoru a březnu roku 2022, kdy v důsledku ruské invaze na Ukrajinu došlo k jejímu dočasnému oslabení. Přesto však koruna dokázala tyto otřesy překonat a v průběhu roku 2023 dosáhla svého maxima vůči hlavním světovým měnám. Následné mírné oslabení nezměnilo skutečnost, že kurz koruny zůstává i nadále silnější než před pandemií, tedy před rokem

2020, což je pozitivní zprávou zejména z pohledu cenových podmínek dovozů a stabilizace zahraničněobchodních vztahů.



Obrázek 1 Graf vývoje úrokových sazeb v České republice

(Zdroj: vlastní zpracování; ČNB, © 2025b)

7.2 Mikroekonomická analýza

Vybraný podnik se profiluje ve zpracovatelském průmyslu, konkrétně v rámci klasifikace CZ-NACE spadá do oddílu 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, a to do skupiny 25.1 zaměřené na výrobu konstrukčních kovových výrobků. Podle údajů Ministerstva průmyslu a obchodu bylo v roce 2023 v tomto odvětví evidováno přibližně 5 000 podnikatelských subjektů. Celé odvětví zaměstnává zhruba 28 000 osob a podle výše tržeb se jedná o druhý nejvýznamnější segment v rámci celého oddílu. Pokud porovnáme objem tržeb tohoto odvětví s hrubým domácím produktem, podíl na HDP dosahuje přibližně 1,5 %, jak vyplývá z dat uvedených v tabulce č. 4. Co se týče pozice samotného podniku na trhu, jeho tržní podíl se v minulých letech postupně zvyšoval, avšak v roce 2023 došlo k poklesu. Podobný vývoj lze pozorovat i u celkových tržeb v odvětví, které v roce 2023 zaznamenaly meziroční propad o přibližně osm procentních bodů. Tržby vybraného podniku se mezi lety 2019 a 2020 pohybovaly na stabilní úrovni, ale v roce 2021 došlo k výraznému skokovému nárůstu téměř o 45 %. Tento pozitivní trend pokračoval i v roce 2022, i když již mírnějším tempem, konkrétně o necelých deset procentních bodů. Rok 2023 však, stejně jako u celého odvětví, přinesl pokles. Podle interních informací z podniku je hlavním

důvodem slábnoucí poptávka a přesun části výroby zpět do Německa (tzv. insourcing). Navzdory tomuto nepříznivému vývoji lze identifikovat příležitost k obnovení růstu jak pro vybraný podnik, tak pro celé odvětví. Zajímavou možností je zapojení do zbrojního průmyslu. Produkce podniku by totiž mohla najít uplatnění pro součásti nebo ochranné prvky (např. pancéřování) pro obrněná vozidla, jako jsou tanky či bojová vozidla pěchoty. Tento segment představuje vzhledem k současnému geopolitickému vývoji potenciálně významný růstový prostor.

Tabulka 4 Porovnání tržeb odvětví a vybraného podniku

Období	Tržby vybraného podniku v tis. Kč	Tempo růstu tržeb firmy	Tržby odvětví v tis. Kč (CZ-NACE 25.1)	Tržní podíl	Tempo růstu tržeb trhu	Velikost trhu
2019	67 800	-0,5%	82 339 939	0,08%	6,1%	1,40%
2020	67 353	-0,7%	79 263 935	0,08%	-3,7%	1,36%
2021	120 791	44,2%	95 347 728	0,13%	20,3%	1,51%
2022	133 552	9,6%	113 749 332	0,12%	19,3%	1,61%
2023	99 181	-34,7%	104 302 799	0,10%	-8,3%	1,37%

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

7.2.1 Analýza atraktivity trhu

V této podkapitole je provedena analýza atraktivity trhu. Díky ní lze zjistit, jak je daný trh atraktivní, jaká rizika jsou s ním spojená a jaké příležitosti může naskytnout. Tuto analýzu představuje tzv. bodové hodnocení kritéria atraktivity, které je provedeno v tabulce č. 5.

Tabulka 5 Bodové hodnocení kritéria atraktivity

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3				x				9
Velikost trhu	2			x					4
Intenzita konkurence	3					x			12
Průměrná rentabilita	2					x			8
Bariéry vstupu	1					x			4
Možnosti substituce	1					x			4
Citlivost na konjunkturu	1				x				3
Struktura zákazníků	2					x			8
Vlivy prostředí	1					x			4
Celkem									56

(Zdroj: vlastní zpracování; Mařík, 2018, s. 84)

Z tabulky č. 4 vyplývá, že trh vykazuje dlouhodobý růst, a to i přes určité výkyvy v letech 2020 a 2023. Od roku 2010 se tržby v tomto odvětví zdvojnásobily, což naznačuje solidní vývoj a potenciál pro další expanzi. Při porovnání velikosti tržeb s hodnotou HDP v běžných cenách České republiky lze konstatovat, že trh představuje přibližně 1,5 % celé ekonomiky. V odvětví působí zhruba 5 000 podnikatelských subjektů, což vytváří relativně silné konkurenční prostředí. Na druhou stranu je však třeba upozornit na určitou náročnost vstupu do odvětví, která je dána především potřebou značných počátečních investic do výrobních zařízení a technologického zázemí.

Co se týče rentability, její vývoj je převážně stabilní s mírně rostoucím trendem, přičemž její podrobnější rozbor bude uveden v následující kapitole věnované finanční analýze. Charakteristickým rysem tohoto odvětví je orientace na zakázkovou výrobu, která se přizpůsobuje specifickým požadavkům odběratelů. Klíčovou roli zde hraje technologická vybavenost a dostupnost kvalifikované pracovní síly schopné obsluhovat specializované stroje. Odvětví je také výrazně citlivé na hospodářské cykly, což bylo patrné zejména v roce 2020, kdy v důsledku celosvětové pandemie došlo k poklesu tržeb. Odběratelský segment tvoří převážně jiné průmyslové podniky, přičemž výrobci v tomto odvětví často vystupují v roli subdodavatelů komponent pro finální produkty. Významným faktorem ovlivňujícím výkon jednotlivých podniků je rovněž lokalita, která má dopad jak na efektivitu logistiky, tak na dostupnost kvalifikované pracovní síly.

Na základě výše uvedených charakteristik bylo sestaveno bodové hodnocení atraktivity relevantního trhu, které je uvedeno v tabulce č. 5. Přičemž dané odvětví dosáhlo celkem 56 bodů z maximálních 96. V procentuálním vyjádření to představuje 58 %, což signalizuje, že odvětví lze hodnotit jako mírně nadprůměrně atraktivní a relativně stabilní. Tento výsledek naznačuje, že trh nabízí určité příležitosti pro růst a ziskovost, avšak současně vyžaduje důkladné řízení rizik a přizpůsobení na případné výkyvy v hospodářském prostředí.

7.2.2 Analýza konkurence

Jak již bylo uvedeno, v rámci daného odvětví působí přibližně 5 000 podnikatelských subjektů, což svědčí o poměrně vysoké míře konkurenčního prostředí. Mezi hlavní bariéry vstupu do odvětví patří velké počáteční investice do výrobní haly a vybavení na samotnou výrobu.

Pro potřeby analýzy konkurence byly na základě informací poskytnutých samotným podnikem vybrány konkrétní konkurenční firmy, které se zaměřují na obdobný sortiment

výroby i sortiment zákazníků. Tyto podniky byly zvoleny s ohledem na podobnost výrobního zaměření, technologické vybavenosti a působnosti na trhu, což umožňuje relevantní srovnání výkonnosti a postavení vybraného podniku v rámci odvětví. Pro srovnání byla vytvořena tabulka 6, kde je uvedené srovnání celkových tržeb vybraného podniku a jeho vybraných konkurentů.

Tabulka 6 Srovnání tržeb v tis. Kč vybraného podniku a vybraných konkurentů

Tržby podniků za období	2019	2020	2021	2022	2013
Vybraný podnik	67 800	67 353	120 791	133 552	99 181
CUTCO Steel s.r.o.	335 825	272 321	516 131	648 923	421 535
Shape Steel a.s.	316 129	307 200	500 458	645 132	Nemáme data
Ferona, a.s.	13 928 852	11 410 633	17 721 248	19 837 622	14 725 564
UnionOcel, s.r.o.	2 074 672	1 797 435	2 629 251	3 089 777	2 715 567

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniků; Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2025)

CUTCO Steel s.r.o. představuje moderní a dynamicky se rozvíjející společnost, která se specializuje především na dělení plechů a dále rozšiřuje svou činnost o tváření, obrábění a povrchovou úpravu kovových výrobků. Výrobní zázemí má umístěno v Unčovicích nedaleko Litovle, což znamená, že tato firma představuje pro vybraný podnik konkurenci nejen v rámci širšího relevantního trhu, ale také na úrovni lokální, vzhledem ke geografické blízkosti obou výrobců. Tento fakt zvyšuje význam CUTCO Steel s.r.o. jako přímého konkurenta nejen z hlediska produktového portfolia, ale i dostupnosti pracovní síly a zákaznické základny. Z hlediska velikosti celkových tržeb je podnik téměř 4krát větší než vybraný podnik, jak uvádí tabulka 6.

Společnost **Shape Steel a.s.** se profiluje jako firma kladoucí důraz na budování pevných a dlouhodobých vztahů se svými zákazníky, které vnímá jako klíčové obchodní partnery. Tyto vztahy staví na důvěře, spolehlivosti a profesionalitě. Díky zkušenému týmu odborníků je podnik schopen poskytovat vysokou úroveň kvality v oblasti výroby ocelových produktů. Výroba je soustředěna v Ostravě, což znamená, že se nejedná o přímého lokálního konkurenta vybraného podniku. Nicméně, jak je patrné z tabulky č. 6, Shape Steel a.s. vykazuje vyšší objem tržeb než analyzovaný podnik a co do velikosti tržeb je na srovnatelné

úrovni s firmou CUTCO Steel s.r.o., a tudíž představuje významného konkurenta na úrovni celého trhu.

Dalším významným konkurentem je společnost **Ferona, a.s.**, která dle údajů uvedených v tabulce č. 6 představuje největší konkurenční podnik z hlediska objemu tržeb. Jde o moderní obchodní společnost s rozsáhlým portfoliem činností, mezi něž patří nákup, skladování, úprava, logistika a následný velkoobchodní prodej hutních výrobků, hutních druhovýrobků, železářského zboží a neželezných kovů. Ferona, a.s. působí nejen na území České republiky, ale má své aktivity rozšířené také na Slovensko a do Polska, čímž si zajišťuje významnou přítomnost na středoevropském trhu. Díky své velikosti, širokému sortimentu a geografickému rozsahu představuje pro vybraný podnik silného a stabilního konkurenta.

Posledním analyzovaným konkurentem je společnost **UnionOcel, s.r.o.**, která se specializuje především na dodávky plechů, výpalků a opracovaných dílů. Tyto produkty nabízí jak ze skladových zásob, tak přímo z vlastní výroby. Od svého založení v roce 2005 provozuje podnik centrální sklad a servisní centrum v Kopřivnici, přičemž toto zařízení je považováno za jedno z technologicky nejvyspělejších svého druhu v rámci Evropy. Společnost výrazně rozšířila své standardní portfolio o širokou škálu služeb, mezi které patří autogenní dělení, řezání plazmou a laserem, stříhání hydraulickými nůžkami, ohraňování, mechanické obrábění a tryskání povrchů. Z hlediska objemu tržeb, jak dokládá tabulka č. 6, představuje UnionOcel, s.r.o. významného konkurenta na relevantním trhu.

7.2.3 Analýza vnitřního potenciálu firmy a mikroprostředí

Analýza vnitřního potenciálu firmy se soustředí na komplexní posouzení interních aspektů, které ovlivňují výkonnost a konkurenceschopnost podniku. Hodnotí se zejména kvalita a technologická vyspělost produkce, cenová politika, úroveň marketingové a propagační činnosti, geografické umístění výroby, ale také finanční stabilita a celková efektivita řízení. Pro systematické zhodnocení těchto faktorů bylo zpracováno bodové hodnocení podnikového potenciálu, které je uvedeno v tabulce č. 7. Tento nástroj slouží k objektivnímu vymezení silných a slabých stránek firmy. V tomto bodovém hodnocení lze dosáhnout celkem 72 bodů.

Tabulka 7 Bodová analýza podnikového potenciálu

Kritérium	Hodnocení						
	Konkurence má převahu			Průměr		Podnik má převahu	
	0	1	2	3	4	5	6
Kvalita výrobků					x		
Technická úroveň výrobků					x		
Cenová úroveň					x		
Intenzita reklamy			x				
Výhody místa						x	
Image firmy				x			
Servis a služby				x			
Kvalita managementu						x	
Výkonný personál					x		
Výzkum a vývoj				x			
Majetek a investice					x		
Finanční situace						x	
Četnost bodů	0	0	1	3	5	3	0
Body celkem	0	0	2	9	20	15	0

(Zdroj: vlastní zpracování; interní informace podniku; Mařík, 2018, s.109)

Z hlediska kvality a technické úrovně produkce je vybraný podnik plně srovnatelný s konkurencí. Firma se orientuje na výrobu z kvalitních materiálů, čímž podporuje férový přístup vůči svým zákazníkům. Tento přístup přispívá k budování pozitivní image, přestože podnik neklade důraz na rozsáhlou reklamní kampaň. Z toho důvodu může být vnějším pozorovatelům méně viditelný, avšak mezi stávajícími odběrateli je vnímán jako spolehlivý a korektní partner. Velkou výhodou je umístění výrobního provozu v Olomouci, která představuje klíčový logistický uzel v rámci Moravy. Tato poloha umožňuje snadný přístup k významným městům, jako jsou Brno nebo Ostrava.

Z pohledu lidských zdrojů podnik klade důraz na zaměstnávání kvalifikovaných pracovníků s odpovídajícím finančním ohodnocením. Přesto je v současném napjatém trhu práce nedostatek kvalifikované pracovní síly jednou z nejvýznamnějších hrozeb. Za důležitou konkurenční výhodu lze označit i efektivní management podniku. Řídící tým je tvořen majitelem firmy a prokuristou, který zároveň zastává funkci obchodního ředitele. Tato kombinace zajišťuje operativní a flexibilní rozhodování bez zbytečné hierarchické zátěže.

Co se týče majetkového zázemí, podnik vlastní nejen výrobní halu, ale také část pozemků v okolí haly což mu poskytuje prostorový potenciál pro budoucí růst a rozvoj. Finančně je

firma stabilní – dlouhodobě vykazuje ziskové hospodaření a je téměř bez zadlužení. Finanční zdraví společnosti bude podrobněji analyzováno v samostatné kapitole č. 8.

Na základě provedené analýzy podnik dosáhl 46 bodů z celkových 72. Dle procentuálního vyjádření to 63,8 %. Podnik se tedy drží v nadprůměrných hodnotách.

7.3 SWOT analýza

Tato část se zaměřuje na identifikaci a posouzení silných a slabých stránek vybraného podniku, které vyplývají z analýzy jeho vnitřního prostředí. Následně jsou tyto poznatky doplněny o zhodnocení příležitostí a hrozeb, jež plynou z okolního vnějšího prostředí. Výsledné shodnocení slouží jako základ pro syntetický pohled na strategickou pozici podniku a poskytuje východisko pro návrh případných strategických opatření, které by mohly podpořit jeho další rozvoj a posílit jeho konkurenční výhodu.

7.3.1 Silné stránky

- **Strategicky umístěná lokalita** – podnik vyrábí v Olomouci, která je pomyslným středem Moravy a významným logistickým centrem celého regionu.
- **Schopný management** – podnik má schopné vedení, zejména obchodního ředitele a zároveň prokuristu, kterému se daří udržet konkurenceschopnost a ziskovost podniku.
- **Finanční zdraví** – bude více popsáno v kapitole č. 8., nicméně podnik je stabilně ziskový, likvidní a má velice malé zadlužení.
- **Dlouhodobé působení na trhu** – podnik je na trhu již přes 25 let a má vybudované jméno, které znají nejen zákazníci, ale i konkurence.
- **Férové vystupování** – podnik si zakládá na férovém jednání se svými odběrateli, stejně tak i s dodavateli či zaměstnanci.
- **Sortiment dlouhodobých odběratelů** – za dobu působení si podnik vybudoval široký a relativně stabilní sortiment zákazníků, kteří s podnikem spolupracují dlouhá léta. Někteří již od založení.

7.3.2 Slabé stránky

- **Menší velikost podniku oproti konkurenci** – podnik z hlediska tržeb, ale i počtu zaměstnanců nedosahuje takové velikosti jako jeho konkurence.

- **Slabá reklama** – reklama podniku je velmi malá a slabá. Běžný člověk nemá moc příležitostí, jak na podnik narazit.
- **Malý prostor pro zvyšování marže** – odvětví, ve kterém podnik působí nemá moc prostoru pro vytváření velké přidané hodnoty. Podnik je i v postavení, kdy je pouhým subdodavatel určité části nějakého většího výrobku.

7.3.3 Příležitosti

- **Zvýšení ceny oceli a dalších kovových výrobků** – zdražení může pro podnik znamenat vyšší tržby, protože ono zdražení se promítne do finální ceny výstupů.
- **Opuštění zelené politiky v EU** – pokud by EU opustila nebo výrazně zmírnila ekologická a emisní opatření, snížilo by to podniku nákladovost.
- **Probuzení evropského průmyslu** – probuzení a určitá deregulace evropského průmyslu by mohla mít kladný dopad na tržby vybraného podniku.
- **Zbrojení a hospodářská stimulace průmyslové výroby na evropském kontinentu** – zbrojení států EU a hospodářské stimuly (Německý stimulační balíček ve výši 500 mld. EUR a plán EU Readiness 2030 neboli ReArm Europe ve výši 800 mld. EUR) by mohly mít kladný dopad na tržby podniku, z důvodu vyšší poptávky po zpracovaných kovech např. pancíř, součástky bojové techniky apod.
- **Získání dalších dlouhodobých zákazníků** – stimulace poptávky po kovových výrobcích a zbrojení by mohlo mít kladný dopad na získání nových zákazníků i pro dlouhodobou spolupráci.
- **Rozšíření výroby podniku** – zda dojde ke zvýšení poptávky po produktech podniku, vzhledem k ziskovosti i malému zadlužení, by zde byl prostor pro případnou expanzi.

7.3.4 Hrozby

- **Chybějící kvalifikovaná pracovní síla s chutí pracovat a učit se** – nedostatek pracovní síly je velký problém nejen pro vybraný podnik či odvětví, ale i celou českou ekonomiku. Je zde nedostatek lidí s technickým zaměřením a chutí dlouhodobě spolupracovat. Dle informací od vybraného podniku, jde o největší hrozbu.

- **Tvrdé emisní požadavky a regulace ze strany EU, tím i legislativní změny** – častá změna legislativy a politika EU s cílem mít v Evropě bezemisní průmyslovou výrobu je jedna z největších hrozeb pro odvětví, tím pádem i pro vybraný podnik.
- **Riziko neplacení od zákazníků** – jde o riziko, že zákazník nezaplatí za zboží, které mu vybraný podnik prodal.
- **Celní politika mezinárodních hráčů** – cla navrhovaná ze strany USA i celosvětová deglobalizace a nárůst protekcionismu může mít za následek zdražení vstupů a pokles obchodních příležitostí.

8 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza slouží k posouzení finančního zdraví a stability podniku. Pro účely této analýzy byly jako hlavní zdroj informací využity účetní výkazy za období let 2019 až 2023, konkrétně rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Tyto výkazy poskytují přehled o majetkové, kapitálové i výnosové struktuře podniku a umožňují provést komplexní hodnocení jeho finanční výkonnosti. Úplné znění použitých účetních výkazů je uvedeno v přílohách této práce. Vybrané ukazatele podniku jsou srovnány s odvětvím.

8.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele slouží k porovnání vývoje jednotlivých položek v účetních výkazech. Horizontální analýza má za úkol analyzovat časovou řadu a změny jednotlivých položek. Na druhé straně vertikální zase rozebírá procentuální podíly jednotlivých položek. Tabulky s daty jsou v přílohách II. – V.

8.1.1 Horizontální analýza

Data horizontální analýzy jsou v příloze P II. Kde je horizontální analýza rozvahy a v příloze P III. je zase pro změnu horizontální analýza výkazu zisku a ztráty. Čísla v absolutní výši jsou uvedena v tis. Kč.

Aktiva

V období mezi lety 2019 a 2020 zaznamenal podnik mírný pokles většiny složek aktiv. Tento pokles byl z důvodu pandemie COIVD-19. Nejvýraznější útlum byl patrný u položky zásob, která byla snížena přibližně o 9 %, a u časového rozlišení, kde pokles činil zhruba 24 %. Naopak pozitivní vývoj byl zaznamenán u peněžních prostředků, které vzrostly o 36 %, což naznačovalo opatrnější přístup k hospodaření. Následující období 2020–2021 bylo z pohledu vývoje aktiv výrazně příznivější. Významně narostly pohledávky o 21 % z důvodu zvýšené poptávky po produktech analyzovaného podniku a zejména vzrostly peněžní prostředky, které se zvýšily o mimořádných 247 %, což odráží zvýšenou platební schopnost. Zvýšení pohledávek, ale i peněžních prostředků souvisí s masivním zvýšením tržeb, ale také i míře nejistoty z důvodu pandemie COVID-19, kdy podnik měl tendenci udržovat vyšší likviditu. Naopak skladové zásoby mírně poklesly, což je signálem vyšší efektivity v oblasti řízení zásob, ale také větší plynulosti výrobního cyklu. Celkově se v tomto období zvýšila aktiva podniku o 12 %, což poukazuje na růstovou dynamiku. V období 2021–2022 došlo k zásadní změně ve struktuře aktiv, konkrétně k výraznému nárůstu stálých aktiv, a to až o 50 %. Tento

nárůst byl způsoben především investicí do pořízení budovy. V následujícím roce, tedy mezi lety 2022 a 2023, se zřetelně zvýšila hodnota zásob o zhruba 50 % což je jednak způsobeno růstem ceny zásob, ale i také růstem množství zásob, které podnik skladoval. Podnik také očekával obdobný objem zakázek jako v předchozím roce, který se však úplně nenaplnil. To lze doložit i poklesem pohledávek o 31 %, což signalizuje nižší úroveň tržeb. Výrazným změnou tohoto období je opětovný nárůst peněžních prostředků, které se zvýšily o téměř 162 %, což výrazně posiluje likvidní pozici podniku. Zvýšení likvidity je následkem další nejistoty, kterou byla energetická krize.

Pasiva

V letech 2019–2020 došlo k poklesu většiny pasivních položek, s výjimkou základního kapitálu, který vzrostl přibližně o 7 %, a to především v důsledku dosaženého zisku. Významným vývojem v oblasti kapitálové struktury byl kontinuální pokles dlouhodobých závazků napříč sledovaným obdobím, jenž vyústil v jejich úplné splacení mezi roky 2021 a 2022. Tento krok přispěl ke zlepšení finanční stability podniku a eliminaci úrokových nákladů z dlouhodobého dluhu. Naopak v období 2020–2021 došlo k výraznému nárůstu krátkodobých závazků, které vzrostly téměř o 50 %. Tento růst byl spojen s vyšší provozní aktivitou, ale i větším objemem zakázek, jež si vyžádaly navýšení krátkodobého financování. Zároveň ve stejném období došlo k mimořádnému růstu výsledku hospodaření, který se zvýšil o rekordních 400 %, což svědčí o prudkém zlepšení výkonnosti podniku. V následujícím roce pokračoval růst krátkodobých závazků z důvodu získání několika úvěrů od fyzických osob v celkové výši cca 3 mil. Kč, přičemž podnik opět dosáhl významného nárůstu zisku, tentokrát o dalších 150 %, což potvrzuje jeho silnou pozici v daném období. Poslední sledované období mělo již spíše sestupný charakter – došlo k poklesu téměř všech klíčových ukazatelů, což bylo důsledkem vnějších ekonomických tlaků, ale i nižší poptávky, jak již bylo popsáno v předchozích částech analýzy.

Náklady

V období 2019–2020 zaznamenal podnik výrazné navýšení položky změny stavu zásob vlastní činnosti, konkrétně o 765 %, z čímž souvisí nárůst zásob z důvodu očekávané budoucí poptávky. Současně došlo k nárůstu ostatních finančních nákladů o 191 %, což je způsobeno například kurzovými ztrátami či jinými poplatky spojenými s financováním. Naopak se podařilo snížit nákladové úroky, což je v souladu s průběžným splácením dlouhodobého úvěru. Výrazný pokles, konkrétně o 58 %, zaznamenala také daň z příjmů, což odpovídá poklesu zisku v daném roce. V následujícím období 2020–2021

se vývoj ubíral podobným směrem. Položka změny stavu zásob vlastní činnosti pokračovala v růstu, tentokrát o 486 % opět z důvodu vyšší poptávky po produktech analyzovaného podniku. S vyšší ziskovostí šel ruku v ruce i nárůst daně z příjmů. Rostly také osobní náklady, což souvisí s navyšováním počtu zaměstnanců, ale i růstem minimální mzdy. Období 2021–2022 se neslo v duchu pokračujícího růstu daně z příjmů a dalších finančních nákladů, avšak zaznamenalo obrat ve vývoji zásob vlastní činnosti – tento ukazatel poklesl o 125 %, což znamená snížení zásob z důvodu slabší poptávky. V letech 2022–2023 došlo k prudkému poklesu změny stavu zásob vlastní činnosti, a to o 563 %, přičemž tato položka se dostala do záporných hodnot, což značí, že úbytek zásob převážil nad jejich tvorbou. Osobní náklady v tomto období mírně vzrostly, ale nejvýraznější změnou byl skokový nárůst ostatních provozních nákladů, který je způsoben zůstatkovou cenou prodaného dlouhodobého majetku. Daň z příjmů se oproti předchozím rokům snížila, což odpovídá poklesu ziskovosti podniku v tomto období.

Výnosy

V období mezi lety 2019–2020 došlo k nejvýraznější změně ve vývoji výnosových úroků a podobných výnosů, které se zvýšily o 72 %, což souvisí s vyššími zůstatky peněžních prostředků na účtech. Naopak ostatní finanční výnosy zaznamenaly pokles o 25 %, i když v nominálním vyjádření nešlo o významné částky. V následujícím období 2020–2021 došlo k výraznému nárůstu celkových tržeb, a to zejména z prodeje výrobků a služeb, kde byl zaznamenán meziroční nárůst o 47 milionů Kč, tedy o 77 %. Jak již bylo zmíněno, důvodem je zvýšená poptávka po produktech podniku. Tento růst je nejzásadnější změnou v daném období. Kromě toho došlo i ke zvýšení ostatních provozních výnosů o 105 %, a ostatních finančních výnosů o 95 %, i když se v obou případech jednalo o méně významné částky z hlediska celkové výkonnosti. Zvýšení je z důvodu prodeje nehmotných aktiv. V období 2021–2022 pokračoval mírnější růst tržeb z prodeje výrobků a služeb, tentokrát o 13 milionů Kč. Procentuálně největší změnou však byl nárůst ostatních finančních výnosů o 33 % z důvodu kladných kurzových rozdílů a přijetí finančního daru od stabilního dodavatele. Mezi lety 2022–2023 nastal obrat, kdy tržby z prodeje výrobků a služeb poklesly v absolutní hodnotě o 35 milionů Kč, což představuje zásadní propad a naznačuje zhoršení tržní situace i pokles zakázek. Oproti tomu došlo k výraznému nárůstu výnosových úroků, které vzrostly o téměř 288 %, což souvisí jak s vyšší úrokovou sazbou v ekonomice, tak i větším objemem držených peněžních prostředků.

8.1.2 Vertikální analýza

Data vertikální analýzy jsou v příloze P IV. Kde je vertikální analýza rozvahy a v příloze P V. je zase pro změnu vertikální analýza výkazu zisku a ztráty. Čísla v absolutní výši jsou uvedena v tis. Kč.

Aktiva

V roce 2019 tvořila největší část celkových aktiv stálá aktiva, která dosahovala podílu 60,1 %, přičemž dominantní složkou byl dlouhodobý hmotný majetek. Oběžná aktiva se podílela na celkových aktivech ve výši 39,68 %, přičemž významný podíl připadal na zásoby a pohledávky. Tento poměr mezi stálými a oběžnými aktivy zůstal téměř nezměněn i v roce 2020. K výraznější změně došlo až v roce 2021, kdy podíl stálých aktiv poklesl na 54 % v důsledku snížení hodnoty dlouhodobého hmotného majetku. Naopak oběžná aktiva vzrostla na 45 %, přičemž hlavním faktorem byl nárůst peněžních prostředků, které představovaly téměř 12 % celkových aktiv. V roce 2022 se situace opět změnila – stálá aktiva zaznamenala nárůst, a to v souvislosti s pořízením nové budovy. Současně došlo k poklesu oběžných aktiv, zejména zásob a peněžních prostředků. V posledním sledovaném roce 2023 se podíl stálých aktiv ustálil na hodnotě 66,64 % celkových aktiv. Nejvýznamnější změnu opět představovaly peněžní prostředky, které dosáhly 16,5 % celkové hodnoty aktiv. Za zmínku stojí také pohledávky, jejichž podíl se mezi lety 2019 až 2022 držel na stabilní úrovni, avšak v roce 2023 došlo k jejich znatelnému poklesu z důvodu poklesu poptávky.

Pasiva

Z pohledu struktury pasiv podniku byl ve všech sledovaných letech nejvýznamnější složkou vlastní kapitál. Jeho výše byla výrazně ovlivněna dosaženým ziskem. Tyto hodnoty se zvyšovaly v dalších sledovaných letech, kdy v roce 2022 tato položka dosáhla svého vrcholu (v procentuálním vyjádření jako podíl vůči celkovým pasivům) až 83 %. Nominálně se tato položka zvyšovala i v roce 2023. Nejhodnotnější položkou je nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let, která tvoří v roce 2019 70,47 % z celkových pasiv a tvoří také většinu vlastního kapitálu. Podíl této položky necelkových pasivech se nejprve zvýšil na hodnotu 77,25 %, ale v následujících letech se snižoval až na 61,64 % v roce 2022 aby se následně zase zvýšil v roce 2023. Důvodem je vyšší ziskovost podniku v letech 2022-2023. Cizí zdroje v roce 2019 tvořily pouze 24,18 %, dále se podíl cizích zdrojů na pasivech pohyboval pod hodnotu 20 % podílu. Podnik financuje svůj majetek primárně skrze vlastní kapitál tudíž preferuje konzervativnější přístup k financování. V rámci závazků dlouhodobé

závazky tvoří 9,41 % a tento stav se postupně snižuje až v roce 2022 klesne tato položka na nulu. Důvodem je splacení dlouhodobého úvěru. V rámci krátkodobých závazků (14,78 % na celkových pasivech) je nejhodnotnější položkou závazky z obchodních vztahů ve výši 6,75 % a také ojediněle v roce 2019 závazky k úvěrovým institucím, které se v dalších letech neopakuji. Podnik měl krátkodobý úvěr, který splatil v roce 2019. Ojediněle zde byla položka závazky ke společníkům, která také zanikla, ale v roce 2022 se znovu objevila ve výši 640 tis. Kč.

Náklady

V roce 2019 tvořila největší část celkových nákladů výkonová spotřeba, která dosahovala 73,22 % podílu. Tento podíl v následujících letech narůstal – v roce 2020 činil již 76,77 % a v roce 2021 dokonce až 83 %. Od roku 2022 však nastal mírný pokles, kdy se podíl výkonové spotřeby snížil na 81,5 %, a v roce 2023 klesl výrazněji na 77,87 %. Druhou nejvýznamnější nákladovou položkou byly osobní náklady. Jejich relativní význam v rámci celkových nákladů se postupně snižoval, což bylo způsobeno stabilním počtem zaměstnanců a také rostoucím podílem výkonové spotřeby na celkových nákladech. Přesto v roce 2023 došlo k mírnému zvýšení podílu osobních nákladů na 13,5 %, ovšem bez výrazného nominálního nárůstu těchto nákladů. Důvodem růstu je mírné zvýšení mzdy. S rostoucí ziskovostí podniku se zároveň zvyšoval i podíl daně z příjmů na celkových nákladech, ale daň z příjmů rostla i nominálně.

Výnosy

Ve struktuře výnosů dominovaly ve všech sledovaných letech tržby z prodeje výrobků a služeb, kde hodnota této položky se nominálně výrazně zvyšovala, nicméně podíl se pohyboval lehce nad 90 % celkových výnosů. Výjimkou byl až rok 2023, kdy došlo k poklesu tržeb a s tím souvisejícímu snížení jejich relativního podílu na celkových výnosech na hodnotu 88,44 % z celkových výnosů analyzovaného podniku. Druhou nejvýznamnější výnosovou složkou byly ostatní provozní výnosy. Ty si v letech 2019 a 2020 udržovaly podíl kolem 8 %, avšak v roce 2023 zaznamenal jejich podíl nárůst, kdy jejich podíl na celkových výnosech vzrostl na 11 %, čímž částečně kompenzovaly výpadek hlavních tržeb v nominální hodnotě.

8.2 Rozdílové ukazatele

Tato část se zaměřuje na analýzu vybraných rozdílových ukazatelů, které poskytují důležité informace o finanční stabilitě a výkonnosti podniku. Konkrétně se jedná o čistý pracovní kapitál a zisk. Čistý pracovní kapitál slouží jako indikátor krátkodobé likvidity a provozní efektivity, zatímco zisk reprezentuje schopnost podniku vytvářet ekonomickou přidanou hodnotu. V rámci hodnocení ziskovosti je v tabulce č. 9 provedeno srovnání jednotlivých typů zisku nejen u vybraného podniku, ale i v kontextu celého odvětví, ve kterém podnik působí. Toto porovnání umožňuje posoudit, jak si podnik vede v porovnání s průměrem odvětví a identifikovat případné silné či slabé stránky ve výkonnosti. Další rozdílový ukazatel (ČPK) je zobrazen v tabulce 10.

8.2.1 Analýza zisků

Analýza zisků se skládá z analýzy čtyř ukazatelů zisku. EAT (zisk po zdanění), EBT (zisk před zdaněním, EBIT (zisk před zdaněním a úroky) a EBITDA (zisk před zdaněním, úroky a odpisy). V tabulce č. 8 jsou tyto ukazatele porovnány.

Tabulka 8 Analýza zisků (v tis. Kč)

Analýza zisků – podnik	2019	2020	2021	2022	2023
EAT	4 376	1 638	8 179	20 510	10 711
EBT	5 512	2 115	10 207	25 471	13 272
EBIT	5 887	2 362	10 359	25 656	13 407
EBITDA	9 773	6 196	14 106	28 819	16 406
Analýza zisků – odvětví	2019	2020	2021	2022	2023
EAT	3 580 175	3 920 883	4 625 728	6 427 323	
EBT	4 496 990	4 795 982	5 683 312	7 845 084	
EBIT	4 850 700	5 140 887	6 060 538	8 452 041	
EBITDA	7 516 662	7 768 501	8 941 335	11 467 086	

(Zdroj, vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

Je vhodné konstatovat, že jak vybraný podnik, tak celé odvětví dosahovaly ve všech sledovaných letech kladného hospodářského výsledku. Zisk vykazoval růstovou tendenci, a to navzdory komplikacím způsobeným nepříznivým vývojem vnějšího ekonomického prostředí. Významnější pokles byl zaznamenán v roce 2020, kdy se do výsledků promítly dopady pandemie COVID-19. U vybraného podniku došlo k dalšímu výraznějšímu poklesu zisku v roce 2023, což odráží aktuální situaci na trhu a případné interní výzvy. Pokud jde o odvětví, pro rok 2023 zatím nejsou relevantní data k dispozici, a tudíž nelze srovnání v plné míře provést.

8.2.2 Analýza čistého pracovního kapitálu

Tato část se zaměřuje na výpočet ukazatele čistého pracovního kapitálu (ČPK), jenž představuje klíčový prvek provozního kapitálu a významně ovlivňuje schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům.

Tabulka 9 Analýza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

Analýza ČPK – podnik	2019	2020	2021	2022	2023
Oběžná aktiva	33 340	32 130	42 126	36 670	44 628
Krátkodobé závazky	12 415	7 836	11 585	21 075	15 087
ČPK	20 925	24 294	30 541	15 595	29 541
Analýza ČPK – odvětví	2019	2020	2021	2022	2023
Oběžná aktiva	35 632 493	35 328 445	42 434 706	47 172 611	
Krátkodobé závazky	20 706 816	19 786 245	30 576 958	31 499 444	
ČPK	14 925 677	15 542 200	11 857 748	15 673 167	

(Zdroj, vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

ČPK byl stanoven jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Jak vyplývá z údajů uvedených v tabulce 9, tak vybraný podnik i celé odvětví vykazují kladné hodnoty ČPK, což znamená, že objem jejich krátkodobých aktiv převyšuje objem krátkodobých cizích zdrojů. Tato skutečnost poukazuje na existenci tzv. „finančního polštáře“, který podniku poskytuje vyšší úroveň finanční stability a flexibility. U vybraného podniku je zřejmá rostoucí tendence ČPK napříč sledovaným obdobím, s výjimkou roku 2022, kdy došlo k mírnému poklesu. V případě odvětví zůstával ČPK na relativně stabilní úrovni, s výjimkou roku 2021, kdy byl zaznamenán jeho pokles. Kromě samotné výše ČPK je nezbytné posuzovat i jeho podíl na oběžných aktivech, což umožňuje posoudit, zda je úroveň pracovního kapitálu dostatečná pro provozní potřeby podniku. Tomuto tématu se podrobněji věnuje kapitola 8.3, kde jsou analyzovány ukazatele likvidity.

8.3 Poměrové ukazatele

Tato část práce se věnuje výpočtům a analýze poměrových ukazatelů, které slouží k hlubšímu zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku ve srovnání s odvětvím, ve kterém působí. Do této kategorie ukazatelů spadají ukazatele rentability, zadluženosti, majetkové a finanční struktury, likvidity a rovněž ukazatele řízení aktiv. Každý z těchto ukazatelů zkoumá jiný aspekt finančního zdraví firmy a společně vytvářejí komplexní obraz její finanční situace. Všechny zmíněné ukazatele za vybraný podnik byly stanoveny za období let 2019 až 2023.

8.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability slouží k posouzení efektivity využití vloženého kapitálu a vyjadřují, jak úspěšně podnik zhodnocuje prostředky, které má k dispozici. Jinými slovy měří schopnost podniku generovat zisk na jednotku investovaného kapitálu, a tím indikují jeho výkonnost z pohledu tvorby nových ekonomických zdrojů. V tabulce č. 10 jsou prezentovány hodnoty těchto ukazatelů pro vybraný podnik i pro celé odvětví, což umožňuje nejen posoudit absolutní úroveň výnosnosti, ale také porovnat relativní výkonnost podniku vůči jeho konkurenci v oboru. Data za rok 2023 pro odvětví nebyla ještě k dispozici.

Tabulka 10 Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability - podnik	2019	2020	2021	2022	2023
ROS	8,68%	3,51%	8,58%	19,21%	13,52%
ROA	7,01%	2,87%	11,25%	23,26%	11,63%
ROCE	5,95%	2,20%	10,16%	22,99%	10,69%
ROE	6,87%	2,40%	10,70%	22,99%	10,69%
Ukazatelé rentability - odvětví	2019	2020	2021	2022	2023
ROS	5,89%	6,49%	6,36%	7,43%	
ROA	8,29%	8,79%	8,82%	11,22%	
ROCE	8,29%	8,79%	8,82%	11,22%	
ROE	12,07%	12,95%	16,12%	19,41%	

(Zdroj, vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

Rentabilita tržeb (ROS), která slouží jako indikátor ziskové marže, byla v tomto případě stanovena na základě ukazatele EBIT, aby nebyla zkreslena vlivem rozdílné kapitálové struktury. Jak vyplývá z údajů uvedených v tabulce č. 10, vybraný podnik vykazuje ve sledovaném období vyšší úroveň tohoto ukazatele ve srovnání s průměrem celého odvětví, a to s výjimkou roku 2020, kdy došlo k dočasnému poklesu z důvodu nepříznivého vývoje vnějších podmínek. Tento výsledek potvrzuje, že podnik dlouhodobě dosahuje vyšší ziskové marže, než je v daném odvětví obvyklé.

Rentabilita aktiv (ROA), známá také jako rentabilita celkového kapitálu, slouží jako ukazatel efektivity využívání všech dostupných prostředků k tvorbě zisku a měří produkční sílu podniku. K výpočtu tohoto ukazatele byl opět využit ukazatel EBIT, aby nedocházelo ke zkreslení vlivem rozdílného financování. V počátečních letech sledovaného období, konkrétně v letech 2019 a 2020, vybraný podnik dosahoval nižší rentability aktiv než průměrné hodnoty zaznamenané v rámci odvětví. Tato situace se však zásadně změnila v roce 2021, kdy podnik začal vykazovat vyšší efektivitu využívání aktiv. Výrazný rozdíl

nastal v roce 2022, kdy hodnota ROA u vybraného podniku dosáhla 23% , zatímco průměr odvětví činil přibližně 11 %, což představuje téměř poloviční úroveň.

Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE) představuje výnosnost veškerého kapitálu, který je spojen s určitou nákladovostí, tedy jak vlastního, tak cizího kapitálu, na který podnik vynakládá úroky či jiné náklady. Tento ukazatel umožňuje posoudit, jak efektivně podnik využívá kapitálové zdroje, které jej něco stojí. Podle hodnot uvedených v tabulce č. 10 sledujeme, že vývoj ROCE vykazuje velmi podobnou dynamiku jako ukazatel ROA. Oba ukazatele se pohybují ve srovnatelných hodnotách, což ukazuje na konzistentní efektivitu využití jak celkového, tak úplatného kapitálu. V rámci sledovaného odvětví jsou výsledky rovněž velmi podobné, což naznačuje stabilní úroveň rentability úplatného kapitálu v daném segmentu trhu.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) měří výnosnost prostředků, které do podniku vložili jeho vlastníci, a tedy jejich schopnost generovat zisk z vlastního kapitálu. Jak vyplývá z údajů uvedených v tabulce 10, v průběhu sledovaného období si tento ukazatel vedl lépe v rámci celého odvětví než u vybraného podniku. Výjimku tvoří rok 2022, kdy podnik dosáhl mimořádně vysoké ziskovosti, což se výrazně promítlo i do výše ROE. U obou porovnávaných subjektů je patrný pozitivní trend, tedy rostoucí tendence tohoto ukazatele s výjimkou roku 2023. Pro hlubší pochopení vývoje a složek ovlivňujících tento ukazatel bude v následující kapitole 8.4 provedena jeho podrobná analýza prostřednictvím pyramidového rozkladu.

8.3.2 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatele zadluženosti prezentují určité riziko, které s sebou podnik nese při daném poměru vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

Z hlediska zadluženosti vykazuje vybraný podnik velmi pozitivní vývoj. Míra jeho celkového zadlužení je nízká, a navíc v průběhu sledovaného období postupně klesá. Zvláště významné je, že v letech 2022 a 2023 došlo k úplnému splacení dlouhodobých úvěrů, což vedlo k tomu, že ukazatel podílu dlouhodobých cizích zdrojů na celkových cizích zdrojích dosáhl nulové hodnoty, jak ukazuje tabulka 11. Na rozdíl od toho odvětví jako celek vykazuje vyšší míru zadluženosti, která se dlouhodobě pohybuje kolem hranice 0,5, přičemž v některých letech (zejména 2021 až 2023) přesahuje i hodnotu 1. U vybraného podniku však došlo ke snížení celkové zadluženosti z úrovně téměř 0,32 v roce 2019 až na pouhých 0,15 v roce 2023.

Tabulka 11 Ukazatelé zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – podnik	2019	2020	2021	2022	2023
Celková zadluženost	0,24	0,17	0,17	0,19	0,13
Míra zadluženosti	0,32	0,21	0,20	0,24	0,15
Dlouhodobé cizí zdroje/cizí zdroje	0,39	0,44	0,26	0,00	0,00
VK/DM	1,26	1,36	1,53	1,21	1,42
Dlouhodobé zdroje/ DM	1,42	1,49	1,62	1,21	1,42
Úrokové krytí (počítáno z EBIT)	15,70	9,56	68,15	138,68	99,31
Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – odvětví	2019	2020	2021	2022	2023
Celková zadluženost	0,48	0,47	0,58	0,55	
Míra zadluženosti	0,95	0,91	1,38	1,25	
Dlouhodobé cizí zdroje/cizí zdroje	0,24	0,25	0,19	0,21	
VK/DM	1,33	1,35	1,12	1,22	
Dlouhodobé zdroje/ DM	1,65	1,65	1,42	1,53	
Úrokové krytí (počítáno z EBIT)	13,71	14,91	16,07	13,93	

(Zdroj, vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

Z hlediska struktury kapitálu je důležité také posoudit poměr mezi vlastním a cizím kapitálem ve vztahu k dlouhodobému majetku. Vzhledem k úplnému splacení dlouhodobých závazků se u podniku zvýšil podíl vlastního kapitálu na financování dlouhodobých aktiv, což je pozitivní z pohledu finanční stability. U odvětví je tento vývoj opačný, neboť zde dochází k relativnímu poklesu podílu vlastního kapitálu na krytí dlouhodobých aktiv.

Dalším sledovaným ukazatelem je úrokové krytí, které bylo vypočteno na základě EBIT a slouží k posouzení schopnosti podniku nebo odvětví hradit úrokové náklady. Výsledky ukazují, že jak vybraný podnik, tak i celé odvětví mají velmi dobrou úroveň tohoto ukazatele. Zejména u vybraného podniku došlo v letech 2021–2023 k výraznému zlepšení díky vysoké ziskovosti, která výrazně převýšila úrokové náklady. U odvětví se ukazatel držel na stabilní úrovni, avšak pro rok 2023 zatím nejsou dostupná potřebná data.

8.3.3 Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity v podstatě vyjadřují schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky. V tabulce 12 je srovnáno odvětví i vybraný podnik z hlediska ukazatelů likvidity a také je provedena zbylá část analýzy čistého pracovního kapitálu, jak již bylo zmíněno v přechozích kapitolách. Likviditu lze klasifikovat do tří úrovní podle stupně pohotovosti jednotlivých složek oběžných aktiv k úhradě krátkodobých závazků.

Tabulka 12 Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity – podnik	2019	2020	2021	2022	2023
Běžná likvidita	2,69	4,10	3,64	1,74	2,96
Pohotovostní likvidita	1,71	2,59	2,74	1,43	2,30
Hotovostní likvidita	0,18	0,40	0,94	0,34	1,26
ČPK/OA	62,76%	75,61%	72,50%	42,53%	66,19%
ČPK/A	24,90%	29,51%	33,17%	14,14%	25,63%
Ukazatelé likvidity - odvětví	2019	2020	2021	2022	2023
Běžná likvidita	1,72	1,79	1,39	1,5	
Pohotovostní likvidita	1,24	1,27	0,92	0,96	
Hotovostní likvidita	0,42	0,45	0,29	0,31	
ČPK/OA	41,89%	43,99%	27,94%	33,23%	
ČPK/A	25,50%	26,58%	17,26%	20,81%	

(Zdroj, vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

Běžná likvidita (likvidita III. stupně) vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Z výsledků v tabulce 12 vyplývá, že vybraný podnik má ve sledovaném období podstatně vyšší hodnoty tohoto ukazatele než celé odvětví, což znamená, že disponuje výrazně větším objemem krátkodobých aktiv k pokrytí svých závazků. Tento fakt potvrzuje i poměr čistého pracovního kapitálu k oběžným aktivům, který ukazuje, že podnik má vytvořen větší objem volného provozního kapitálu, než je v daném odvětví obvyklé. Pokud však vztáhneme čistý pracovní kapitál k celkovým aktivům, hodnoty podniku a odvětví se výrazně neliší.

Pohotovostní likvidita (likvidita II. stupně), která od oběžných aktiv odečítá zásoby a zaměřuje se na rychleji dostupné zdroje financování, rovněž vykazuje u podniku vyšší hodnoty než u průměru odvětví. V odvětví se přitom tento ukazatel v letech 2021–2023 snížil pod hodnotu 1, což signalizuje, že podniky v odvětví musí při úhradě závazků částečně spoléhat na prodej zásob, což může být rizikové.

Hotovostní likvidita (likvidita I. stupně) měří schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky okamžitě dostupnými peněžními prostředky. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele se obvykle pohybují v rozmezí 0,2 až 0,5. V případě vybraného podniku však došlo ve sledovaném období, konkrétně v letech 2021 a 2023, k výraznému překročení těchto hodnot. V roce 2023 činila hodnota tohoto ukazatele dokonce 1,26, což bylo způsobeno nejen poklesem krátkodobých závazků, ale především výrazným nárůstem peněžních prostředků na bankovních účtech. Oproti tomu hodnoty v rámci celého odvětví zůstávaly v doporučeném intervalu a lze je označit za zdravé.

Z celkového pohledu lze říci, že likvidita vybraného podniku je velmi silná a významně převyšuje průměrné hodnoty odvětví. Ačkoliv je tato situace z hlediska finanční stability pozitivní, je třeba upozornit, že nadměrná likvidita může být známkou neefektivního využívání finančních zdrojů. Udržování příliš vysokých peněžních rezerv bez odpovídajícího zhodnocení může negativně ovlivnit výnosnost kapitálu.

8.3.4 Ukazatelé řízení aktiv

V tabulce č. 13 jsou uvedeny výpočty vybraných ukazatelů aktivity, jejichž hlavním cílem je posoudit, zda je struktura jednotlivých složek aktiv v rozvaze v přiměřeném vztahu k provoznímu výkonu podniku, a to jak v současnosti, tak s výhledem do budoucna. Prvním sledovaným ukazatelem je obrat celkových aktiv, který vyjadřuje efektivitu využívání celkového majetku k tvorbě tržeb. Následně je analyzována doba obratu jednotlivých položek oběžných aktiv, konkrétně zásob, pohledávek a závazků, které poskytují detailnější pohled na rychlost, s jakou dochází k jejich přeměně na peněžní prostředky nebo k jejich úhradě. Tyto ukazatele jsou zároveň důležitými nástroji pro efektivní řízení čistého pracovního kapitálu, neboť pomáhají odhalit slabá místa v provozním cyklu podniku.

Tabulka 13 Ukazatelé řízení aktiv

Ukazatele řízení aktiv - podnik	2019	2020	2021	2022	2023
Obrat aktiv	0,81	0,82	1,31	1,21	0,86
Doba obratu zásob	64	63	31	18	36
Doba obratu pohledávek	101	92	62	62	57
Doba obratu závazků	66	42	35	57	55
Ukazatele řízení aktiv - odvětví	2019	2020	2021	2022	2023
Obrat aktiv	1,41	1,36	1,39	1,51	
Doba obratu zásob	43	46	53	53	
Doba obratu pohledávek	74	74	73	66	
Doba obratu závazků	91	90	115	100	

(Zdroj, vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

Hodnota ukazatele obratu celkových aktiv by měla v ideálním případě dosahovat minimálně hodnoty 1, což signalizuje efektivní využívání majetku k tvorbě tržeb. Jak vyplývá z tabulky č. 13, odvětví tuto hodnotu ve sledovaném období stabilně převyšovalo. Situace ve vybraném podniku však byla odlišná – hodnoty převyšující hranici 1 byly zaznamenány pouze v letech 2021 a 2022. V ostatních letech tak podnik vykazoval nižší efektivitu využívání svých aktiv, což může ukazovat na nadměrné majetkové vybavení v poměru k dosaženým výnosům. Pokud jde o ukazatele doby obratu zásob, pohledávek a závazků, tabulka č. 14 ukazuje, že tyto hodnoty měly v průběhu sledovaných let v podniku sestupný

trend, i když s drobnými výkyvy. Ve srovnání s rokem 2019, kdy bylo odvětví z hlediska těchto ukazatelů výrazně efektivnější, podnik postupně zlepšoval svou výkonnost, ačkoliv prostor pro další optimalizaci provozního cyklu stále zůstává.

8.4 Spider analýza poměrových ukazatelů

Výsledky základních skupin poměrových ukazatelů podniku jako je rentabilita, likvidita, zadluženost a obratovost a jejich porovnání s odvětvím je uvedeno v tabulce 14. Vypočtené hodnoty jsou za rok 2022 z důvodu nedostatečných dat z odvětví pro rok 2023.

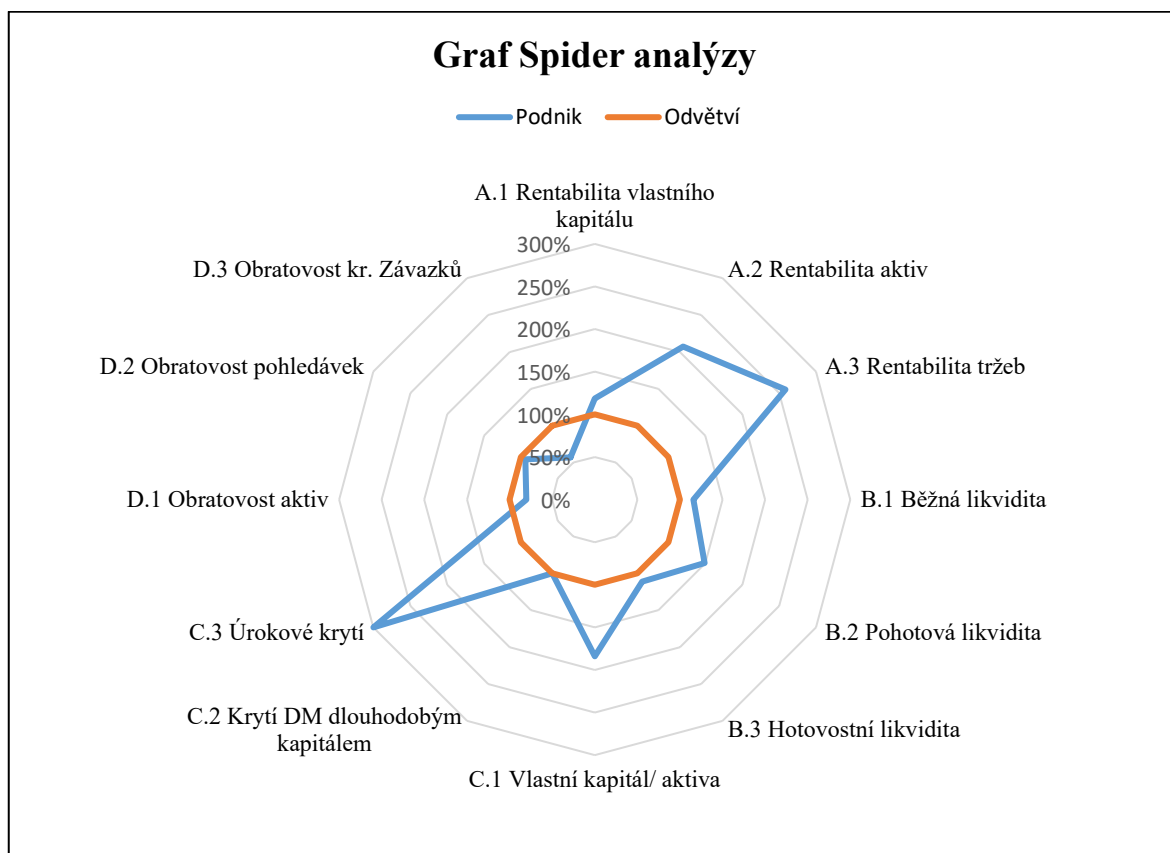
Tabulka 14 Porovnávané poměrové ukazatele za rok 2022

	Položky (2022)	Podnik	Odvětví
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	23%	19%
	A.2 Rentabilita aktiv	23%	11%
	A.3 Rentabilita tržeb	19%	7%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	1,74	1,50
	B.2 Pohotová likvidita	1,43	0,96
	B.3 Hotovostní likvidita	0,34	0,31
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/ aktiva	0,81	0,44
	C.2 Krytí DM dlouhodobým kapitálem	1,21	1,22
	C.3 Úrokové krytí	138,68	13,93
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	1,21	1,51
	D.2 Obratovost pohledávek	61,67	65,59
	D.3 Obratovost kr. Závazků	56,81	99,69

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

Porovnané hodnoty jsou pak graficky uvedeny v paprskovitém grafu (spider graf) na obrázku č. 2. Graf obsahuje křivky, které vyjadřují výši ukazatelů a také linii, které tvoří odvětví (Základna 100 %). Hodnota ukazatele je pak vyjádřena jako procentní podíl hodnoty odvětví.

Obrázek 2 Graf Spider analýzy



(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

Dle obrázku č. 2 je podnik v daleko lepší finanční situaci než celé odvětví s výjimkou obratovostí aktiv a krátkodobých závazků. U položky úrokové krytí muselo dojít k menší korekci hodnoty z důvodu příliš vysokého nepoměru, kterým podnik převažuje odvětví. Ze zmíněného grafu je patrné, že podnik dosahuje daleko vyšší rentability tržeb a rentability aktiv. Co se týče rentability vlastního kapitálu, tam je podnik také v lepší situaci, než odvětví nicméně není zde tak velký nepoměr. Ukazatele (B.1, B.2, B.3) má analyzovaný podnik také lepší a dosahuje vyšší likvidity, než je běžné v odvětví. Z hlediska finanční stability (zadlužení) vychází výsledky vybraného podniku lépe než v odvětví výjimkou ukazatele C.2 kde je situace téměř srovnatelná. Výrazná slabina analyzovaného podniku jsou ukazatele aktivity, protože v těchto ukazatelích podnik dosahoval slabších hodnot než odvětví.

8.5 DuPontův pyramidový rozklad ROE

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) je vhodné dále rozložit, aby bylo možné identifikovat konkrétní faktory, které ovlivnily jeho vývoj a výslednou hodnotu. Tato dekompozice pomáhá porozumět tomu, zda změny ROE byly způsobeny například

ziskovostí, efektivitou využití aktiv nebo kapitálovou strukturou. Podrobný rozklad tohoto ukazatele a jeho vývoj v čase je uveden v příloze P VI. V období let 2019 až 2023 se rentabilita vlastního kapitálu (ROE) výrazně proměňovala, což odráželo změny v ziskovosti, efektivitě využívání aktiv i ve finanční struktuře podniku. K analýze vývoje tohoto ukazatele byl využit rozšířený DuPontův rozklad, který umožňuje rozčlenit ROE na tři základní složky: čistou ziskovou marži, obrat aktiv a finanční páku. Tento přístup nabízí detailní pohled na příčiny růstu či poklesu výkonnosti podniku.

V roce 2019 dosahoval ukazatel ROE hodnoty 0,09. Tento výsledek byl tvořen relativně standardní čistou ziskovou marží (0,06) a nižším obratem aktiv (0,81). Přesto se podnik udržel na této úrovni zejména díky vysoké finanční páce (1,80), která odrážela rozsáhlé využívání cizích zdrojů. Tento způsob financování zvyšoval výnosnost vlastního kapitálu, avšak za cenu zvýšeného finančního rizika.

V následujícím roce 2020 došlo k dramatickému poklesu ROE na hodnotu 0,02. Příčinou bylo výrazné zhoršení ziskové marže (0,02) i rentability před zdaněním (EBT/T jen 0,03). Nákladovost vzrostla, jak dokládá hodnota Ná/T ve výši 0,97, což naznačuje téměř nulový zisk před zdaněním. Negativní vliv mělo i mírné snížení obratu aktiv a zároveň snížení finanční páky (na 1,21), tedy ústup od agresivnější kapitálové struktury.

Rok 2021 znamenal postupné zotavení. ROE vzrostlo na 0,11 díky výraznému zlepšení efektivitě využití dlouhodobého majetku (T/DHM dosáhlo hodnoty 2,54) a stabilizaci provozních nákladů. Zisková marže vzrostla na 0,07 a rentabilita před zdaněním na 0,08. Poměr nákladů na tržby klesl na 0,91, a zároveň se mírně zlepšila likvidita, jak ukazuje hodnota krátkodobého finančního majetku na aktiva (KFM/A = 0,12). Finanční páka byla v tomto roce nižší než v minulosti, ale podnik těžil zejména z vyšší provozní výkonnosti.

Nejvyšší úroveň ROE byla zaznamenána v roce 2022, kdy dosáhla hodnoty 0,23. Tento výsledek byl výsledkem velmi dobré ziskové marže (0,15), vysoké rentability před zdaněním (0,19) a efektivního využití dlouhodobého majetku (T/DHM = 1,82). Nákladová struktura zůstala příznivá, zejména ve vztahu k osobním nákladům a odpisům. Finanční páka mírně vzrostla na hodnotu 1,24, což ukazuje na zdravé využití cizího kapitálu bez nadměrného rizika. Kombinace výkonnosti, efektivitě a rozumné struktury financování činila z tohoto roku vrchol celého analyzovaného období.

Naopak rok 2023 přinesl opětovný pokles ROE na hodnotu 0,11. I když zisková marže zůstala relativně silná (0,11) a rentabilita před zdaněním byla stále solidní (0,13), výrazný

propad zaznamenal ukazatel obratu aktiv (0,86), což naznačuje, že firma méně efektivně využívala svůj majetek. Finanční páka dále klesla na 1,15, tedy podnik se opět přiklonil ke konzervativnějšímu způsobu financování. Mírný nárůst osobních nákladů na tržby rovněž naznačuje vyšší nákladovost, která mohla ovlivnit celkový výsledek.

8.6 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele se snaží posoudit celkovou situaci finančního zdraví podniku pomocí jednoho ukazatele. Je zde popsáno a vypočítáno Altmanovo Z-skóre a index IN05, který je také porovnán s odvětvím.

8.6.1 Altmanovo Z-skóre

Jde o jeden z nejznámějších a nejpoužívanějších souhrnných ukazatelů. Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99 má podnik uspokojivou finanční situaci. Když se ukazatel Z pohybuje v rozmezí 1,81 – 2,99 má podnik nevyhrazenou finanční situaci a pokud je ukazatel pod hodnotou 1,81 je podnik ve velmi vážných finančních problémech.

Tabulka 15 Altmanova Z-skóre

Z-skóre	Váhy	2019	2020	2021	2022	2023
X1	0,717	0,249	0,295	0,332	0,141	0,256
X2	0,847	0,705	0,772	0,709	0,617	0,768
X3	3,107	0,070	0,029	0,112	0,233	0,116
X4	0,42	3,135	4,844	4,887	4,233	6,639
X5	0,998	0,807	0,818	1,312	1,211	0,861
Z- skóre podnik		3,115	3,806	4,549	4,333	4,843

(Zdroje: vlastní zpracování; interní data podniku)

Z tabulky 15, kde je Altmanovo Z-skóre vypočítáno, vyplývá, že podnik má ve všech sledovaných letech velmi uspokojivou finanční situaci. Ani jeden rok hodnota Z-skóre vybraného podniku se nepohybovala pod hodnotou 2,99. Důvodem je vysoká likvidita podniku a velmi nízké zadlužení. Tímto ukazatelem se jenom potvrzuje, že podnik je ve velmi dobré finanční kondici.

8.6.2 Index IN05

Tento syntetický index slouží jako komplexní nástroj pro vyhodnocení celkového finančního zdraví podniku. Jeho výpočet byl proveden pro období let 2019–2023 jak pro vybraný podnik, tak i pro celé odvětví, v němž podnik působí. U odvětví je potřeba říci, že pro nedostatek potřebných dat výpočet za rok 2023 nebyl zpracován. Index je sestaven

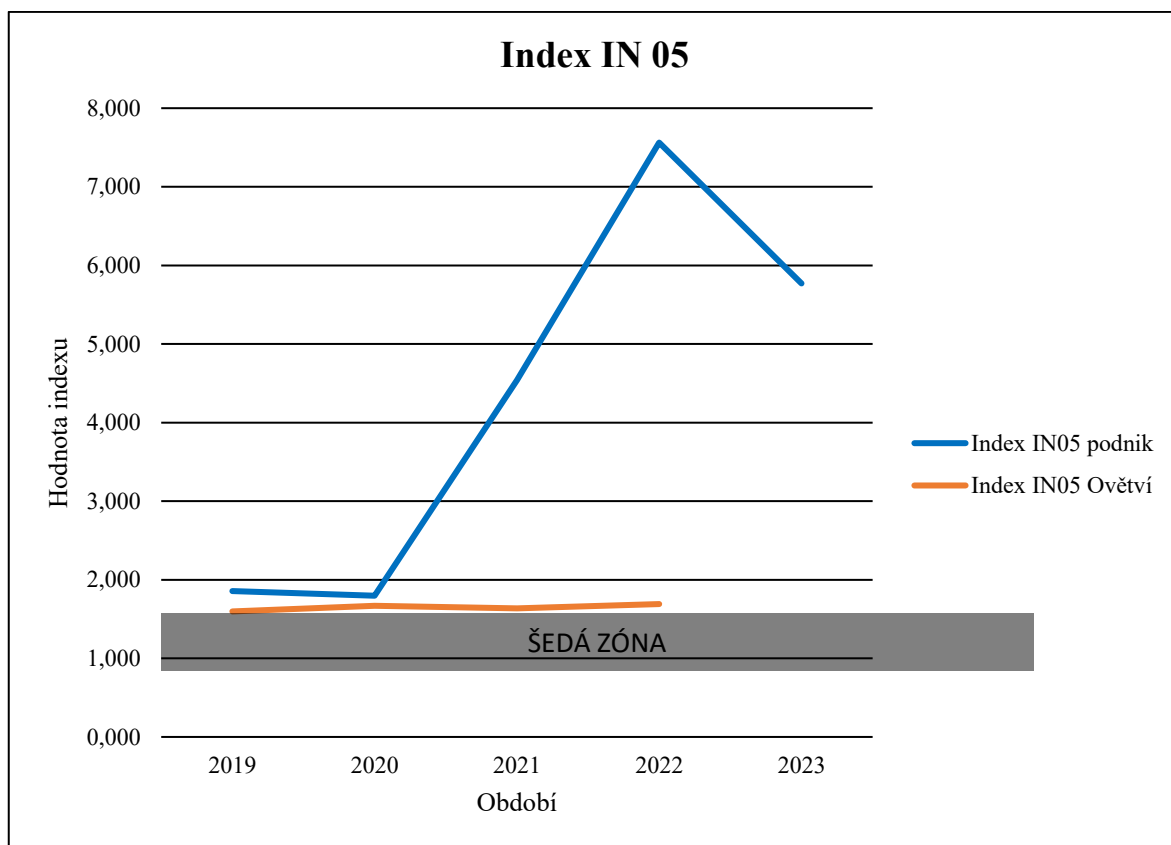
na základě kombinace několika klíčových finančních ukazatelů, přičemž každý z nich má při výpočtu stanovenou váhu, čímž odráží svůj význam pro celkový výsledek. Metodika výpočtu a konkrétní váhy jednotlivých ukazatelů jsou podrobně popsány v tabulce 16. Interpretace hodnot indexu je následující: pokud podnik dosahuje hodnoty vyšší než 1,6, považuje se za podnik vytvářející hodnotu. Hodnoty nižší než 0,9 naopak signalizují, že podnik hodnotu netvoří. Rozmezí mezi těmito dvěma mezními hodnotami, tedy od 0,9 do 1,6, je označováno jako tzv. šedá zóna, která značí neurčitou situaci a vyžaduje detailnější analýzu.

Tabulka 16 Index IN05

IN05 - podnik	2019	2020	2021	2022	2023
0,13 x A/CK	0,538	0,760	0,765	0,680	0,993
0,04 x EBIT/NÚ	0,628	0,383	2,726	5,547	3,972
3,97 x EBIT/A	0,278	0,114	0,447	0,924	0,462
0,21 x V/A	0,169	0,172	0,275	0,254	0,077
0,09 x OA/krat. Zav	0,242	0,369	0,327	0,157	0,266
Index IN05 podnik	1,855	1,797	4,541	7,562	5,771
IN05 - odvětví	2019	2020	2021	2022	2023
0,13 x A/CK	0,269	0,276	0,226	0,236	
0,04 x EBIT/NÚ	0,549	0,596	0,643	0,557	
3,97 x EBIT/A	0,329	0,349	0,350	0,446	
0,21 x V/A	0,295	0,285	0,291	0,317	
0,09 x OA/krat. Zav	0,155	0,161	0,125	0,135	
Index IN05 Odvětví	1,597	1,667	1,635	1,691	

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

Na základě údajů uvedených v tabulce 16 lze říci, že vybraný podnik ve všech sledovaných letech vykazoval vyšší hodnotu indexu, než byly hodnoty v rámci celého odvětví. V některých letech byl tento rozdíl dokonce výrazný. Zatímco hodnoty indexu pro odvětví se pohybují na hranici tzv. šedé zóny, což sice stále signalizuje tvorbu hodnoty, zároveň ale poukazuje na určitou míru nejistoty, hodnoty dosažené vybraným podnikem se po celé sledované období jednoznačně pohybují nad úrovní 1,6. To znamená, že podnik bezpochyby generuje hodnotu. Pro lepší přehlednost je vývoj tohoto indexu znázorněn v grafické podobě na obrázku č. 3, kde je zároveň vizuálně vyznačeno rozmezí šedé zóny.



Obrázek 3 Graf Indexu IN 05

(Zdroj: vlastní zpracování)

9 SHRNUTÍ STRATEGICKÉ A FINANČNÍ ANALÝZY

V kapitole 7 byla provedena strategická analýza jejíž součástí je makroekonomická analýza, mikroekonomická analýza a celkový obraz pak završuje SWOT analýza.

Analýza makroekonomického prostředí poskytla základní přehled o vývoji české ekonomiky a klíčových makroekonomických ukazatelů, kterými jsou Hrubý domácí produkt (HDP), míra inflace, míra nezaměstnanosti a saldo zahraničního obchodu. Ekonomika České republiky se nenachází v přijatelné situaci z důvodu pandemie COVID-19, energetické krize, války na Ukrajině. Z hlediska tempa růstu HDP. Inflaci se podařilo stabilizovat v rozmezí 2-3 %. Částečně pozitivní je velmi nízká nezaměstnanost na druhou stranu na českém pracovním trhu je nedostatek potřebných pracovníků. Co se týče salda mezinárodního obchodu, tak to bylo kladné ve všech sledovaných letech (2019-2023). Dle prognózy ministerstva financí má ekonomika stabilně růst. Sledován byl i vývoj úrokových sazeb, které se postupně snižují a s největší pravděpodobností se snižovat nadále budou.

Mikroekonomická analýza poskytla náhled do příslušného odvětví, ve kterém analyzovaný podnik působí. V rámci srovnání tržeb má podnik v průměru cca 1,5 % podíl daného trhu. Součástí mikroekonomické analýzy je i analýza atraktivity trhu, kterou představuje bodové hodnocení atraktivity relevantního trhu. V ní daný trh získal 56 bod z maximálních 96 což představuje 58 %. Znamená to, že odvětví je lehce nadprůměrně atraktivní a relativně stabilní. Pro lepší pohled na daný trh byla provedena analýza konkurence. V daném odvětví působí zhruba 5000 podnikatelských subjektů a v rámci této analýzy byly srovnány celkové tržby vybraného podniku a jeho čtyř konkurentů, které management podniku považuje za přímou konkurenci. Poslední částí mikroekonomické analýzy je analýza vnitřního potenciálu a mikroprostředí. Tato analýza se soustředí na komplexní posouzení interních aspektů, které ovlivňují konkurenceschopnost podniku. Pro zhodnocení těchto faktorů byla provedena bodová analýza podnikového potenciálu, ve které podnik získal 46 bodů z celkových 72. Značí to nadprůměrný výsledek provedené analýzy.

Poslední částí strategické analýzy je SWOT analýza, která měla za úkol identifikovat slabé a silné stránky podniku a také hrozby a příležitosti. Mezi silné stránky patří například dobrá lokalita, dlouhodobé vystupování na trhu, ale i finanční zdraví podniku. Mezi slabé stránky patří menší velikost oproti přímé konkurenci, ale i slabá reklama. Na druhou stranu je velkou příležitostí zbrojení evropského kontinentu a rozsáhlé hospodářské stimulační

programy. Mezi největší hrozby patří nedostatek kvalifikované pracovní síly a požadavky ze strany EU na bezemisní průmyslovou produkci.

Další analýza byla provedena analýza finanční, a to v kapitole číslo 8. Skládá se z analýzy absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů a soustav ukazatelů kam patří Dupontův rozklad ROE a souhrnné ukazatele.

První část finanční analýzy (analýza absolutních ukazatelů) se skládá z vertikální a horizontální analýzy účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty). Jsou zde pospány změny účetních položek výkazů a také i jejich podíly na celkových aktivech nebo pasivech či nákladech nebo výnosech.

Další částí je analýza rozdílových ukazatelů tentokrát i srovnána s příslušným odvětvím. V rámci této analýzy byla provedena analýza zisků. Je vhodné konstatovat, že podnik i celé odvětví dosahovali ve sledovaných letech ziskovosti. Další částí je analýza čistého pracovního kapitálu, která se zaměřuje přímo na výpočet ukazatele ČPK a jeho vývoj. Jak podnik, tak i celé odvětví vykazovalo kladné hodnoty tohoto ukazatele.

Na analýzu rozdílových ukazatelů navazuje analýza poměrových ukazatelů, která slouží k hlubšímu zhodnocení finanční výkonnosti podniku ve srovnání s odvětvím. První částí této analýzy je výpočet ukazatelů rentability (ROE, ROA, ROS, ROCE), ve kterých podnik dosahuje srovnatelných občas i lepších hodnot (rok 2022) než příslušné odvětví. Další částí byla provedena analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury. Byla zde měřena celková zadluženost, míra zadluženosti, úrokové krytí, poměr dlouhodobých cizích zdrojů na celkové cizí zdroje, krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem a poměr dlouhodobých zdrojů na dlouhodobém majetku. Analyzovaný podnik si vedl ve většině těchto ukazatelů daleko lépe než odvětví. Zajímavostí je, že podnik má velmi nízké zadlužení oproti odvětví. Dalšími důležitými ukazateli jsou ukazatele likvidity. V této části byly měřeny ukazatele L3, L2, L1 a poměr čistého pracovního kapitálu na oběžném majetku a poměr čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech. Dle zjištěných informací je podnik velice likvidní oproti odvětví. V rámci analýzy poměrových ukazatelů byla provedena analýza ukazatelů řízení aktiv, kde bylo počítána doba obrátů zásob, pohledávek a závazků. Také zde byla vypočtena obratovost aktiv. V této části podnik i odvětví dosahují velmi podobných hodnot, v některých případech je odvětví v lepší situaci. Celkové shrnutí poskytuje Spider analýza, která graficky znázornila danou situaci a porovnání mezi analyzovaným podnikem a odvětvím.

DuPontův rozklad ROE plynule navazuje na předchozí analýzu a popisuje jaké položky a faktory měly vliv na konečný výsledek ukazatele ROE. Na tento pyramidový rozklad navazují souhrnné ukazatele. Byly zde vypočteny dva a to Altmanovo Z-skóre a IndexIN05. Dle výsledků ukazatele Z-skóre podnik se pohybuje nad hodnotou 2,99 což značí uspokojivou finanční situaci ve všech sledovaných letech. Další ukazatel Index IN05 výsledek předchozího ukazatele potvrzuje. Zde bylo srovnáno i odvětví a dle výsledků podnik byl velmi příznivé finanční situaci a pohyboval se ve vyšších hodnotách nad šedou zónou (0,9-1,6) přičemž hodnoty indexu pro odvětví byly na horní hranici šedé zóny.

Lze tedy zhodnotit, že podnik se nachází ve velmi příznivé finanční situaci. Má vysokou likviditu, nízké zadlužení, stabilní počet zaměstnanců a v rámci celkového finančního zdraví je ve velice příznivém a pozitivním stavu. Pro podnik je i příznivá situace v ekonomice. Dle prognózy Ministerstva financí ekonomika má být stabilizovaná, zejména co se míry inflace a míry nezaměstnanosti týče a má přinést stabilní růst HDP. Podnik dle analýzy trhu a vnitřního potenciálu, tak si stojí dle provedených analýz nadprůměrně a působí na nadprůměrně atraktivním trhu. Lze tedy předpokládat stabilní růst tržeb v následujících letech.

10 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ

Dalším nezbytným krokem v procesu oceňování podniku je identifikace provozně potřebných a nepotřebných aktiv. Tato klasifikace je klíčová pro správné stanovení hodnoty, protože pouze provozně potřebná aktiva přispívají k tvorbě hodnoty z hlavní činnosti podniku. Na základě tohoto rozlišení je následně nutné upravit rozvahu – provozně nepotřebná aktiva se z rozvahy vyloučí. Následně je třeba vypočítat provozně potřebný investovaný kapitál, tedy část kapitálu vázanou právě v těch aktivech, která jsou nezbytná pro provozní fungování podniku. Paralelně s tím je důležité stanovit i korigovaný provozní výsledek hospodaření, který představuje výsledek hospodaření očištěný od mimořádných a jednorázových položek, dále od vlivů provozně nepotřebných aktiv či nákladů a výnosů nesouvisejících s hlavní činností.

10.1 Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

Důležité je vyloučit aktiva, která nejsou provozně nutná k podnikání. V tabulce 17 jsou položky, které jsou vyloučeny buď v celé výši nebo jen jejich část.

Tabulka 17 Provozně nepotřebná aktiva

Položka (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Peněžní prostředky	0	0	6 220	0	12 943
Úprava hmotné movité věci a jejich soubory	0	0	0	0	1056
Úprava stavby	0	0	0	16974	16396
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 379	1 429	1 580	6 179	7 504
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	2 200	2 200	2 200	219	463
CELKEM	3 579	3 629	10 000	23 372	38 362

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

V tabulce č. 18 jsou uvedeny aktiva před úpravami pro lepší porovnání změn. Z kategorie stálých aktiv byly vyčleněny zejména položky, které nesouvisí s hlavní podnikatelskou činností. Konkrétně se jedná o rekreační centrum v účetní hodnotě 16,3 milionu Kč, dále osobní automobil využívaný ředitelem společnosti a terénní čtyřkolku v celkové hodnotě 1,05 milion Kč. Mezi vyřazené položky dále patří nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a podíly držené v jiných společnostech, neboť nepřispívají k vytváření hodnoty z hlavní činnosti podniku a konkrétně z podílů v jiné společnosti neplynou ani žádné výnosy.

V oblasti oběžných aktiv byly provedeny úpravy přebytečných peněžních prostředků. Ty byly sníženy na úroveň odpovídající požadavkům na hotovostní likviditu vybraného podniku, konkrétně na hodnotu likvidity I. stupně ve výši 0,4. Naopak položky zásob a pohledávek byly ponechány v plné výši, neboť jejich objem odpovídá provozním potřebám firmy. Přehled upravených hodnot aktiv po těchto úpravách je uveden v tabulce 19.

Tabulka 18 Aktiva před úpravami

Položka (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Stálá aktiva	50 500	50 048	49 805	73 493	70 467
Oběžná aktiva	33 340	32 130	42 126	36 670	44 628
Časové rozlišení aktiv	183	138	150	126	161
CELKEM AKTIVA	84 023	82 316	92 081	11 0289	115 256

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

Tabulka 19 Aktiva po úpravách

Položka (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Stálá aktiva	46 921	46 413	46 025	50 121	45 048
Oběžná aktiva	33 340	32 130	35 906	36 670	31 685
Časové rozlišení aktiv	183	138	150	126	161
CELKEM AKTIVA	80444	78681	82081	86917	76894

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

10.2 Provozně potřebný investovaný kapitál

Pro výpočet provozně potřebného investovaného kapitálu je nutné nejprve vypočítat pracovní kapitál provozně potřebný. Výpočet je uveden v tabulce č. 20. Pracovní kapitál provozně nutný je vypočten jako součet zásob, pohledávek, upravených peněžních prostředků a časového rozlišení aktiv. Peněžní prostředky provozně nutné byly stanoveny na výši ukazatele hotovostní likvidity 0,4. Dle podnikového vedení hodnota ukazatele 0,2 je příliš malá, tudíž po konzultaci s managementem podniku byla stanovena na výši 0,4. Od tohoto součtu položek jsou odečteny krátkodobé závazky upravené o ty, které nesou náklad např. úrok a časové rozlišení pasiv.

Tabulka 20 Pracovní kapitál provozně potřebný

Položka (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
+ Zásoby	12 061	11 857	10 361	6 527	9 884
+ Pohledávky	18 989	17 142	20 911	22 880	15 766
+ Peněžní prostředky	2 290	3 131	4 634	7 263	6 035
+ Časové rozlišení aktiv	183	138	150	126	161
- Krátkodobé závazky	7 017	7 836	11 585	17 422	12 080
- Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0
= Pracovní kapitál provozně potřebný	26 506	24 432	24 471	19 374	19 766

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

Výpočet provozně potřebného investovaného kapitálu je rozdělen na dvě tabulky. V tabulce č. 21 je provede výpočet čistých provozních aktiv (NOA) a v tabulce 22 je zase výpočet investovaného kapitálu i s rozdílem oproti NOA. Rozdíl je zde z důvodu konzervativní strategie financování kdy vlastní kapitál financuje i neprovozní aktiva.

Tabulka 21 Čistá provozní aktiva podniku

Položka (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Stálá aktiva	46 921	46 413	46 025	50 121	45 048
Pracovní kapitál provozně potřebný	26 506	22 868	22 154	19 374	19 766
Čistá provozní aktiva (NOA)	73 427	69 281	68 179	69 495	64 814

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

Tabulka 22 Investovaný kapitál podniku

Položka (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Vlastní kapitál	63 567	63 005	63 238	66 482	61 807
Cizí zdroje	9 860	6 276	4 941	3 013	3 007
Investovaný kapitál celkem	73 427	69 281	68 179	69 495	64 814

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

10.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Důležité je také provést určité úpravy i ve výsledku zisku a ztráty. V tabulce 23 je uveden výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření.

Tabulka 23 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Položka (v tis. Kč)		2019	2020	2021	2022	2023
Provozní výsledek hospodaření		5 481	2 582	10 311	25 688	13 045
-	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	280	60	0	0	3 520
-	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0	0	0	0	759
-	Tržby z rekreačního centra	0	0	0	0	640
+	Náklady rekreačního centra	0	0	0	0	2000
=	Korigovaný VH	5 201	2 522	10 311	25 688	10 126

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

Od provozní výsledku hospodaření bylo nutné odečíst položky jednorázové a také úpravy dlouhodobého majetku, který byly vyloučeny. Mezi jednorázové položky patří např. tržby z prodaného dlouhodobého majetku, které jsou vyloučeny a poté odpisy jak budovy, tak auta i čtyřkolky. Dále byly odečteny i náklady a výnosy z rekreačního centra, které byly pouze v roce 2023. Podnik bohužel nemá k dispozici přesné vyčíslení nákladů pro rekreační středisko nicméně poskytl odborný odhad ve výši 2 mil. Kč. U výnosů to bylo jednodušší, ty podnik vyčíslil na 640 tis. Kč.

11 GENERÁTORY HODNOTY

Generátory hodnoty jsou souborem několika základních hospodářských veličin podniku, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Mezi generátory hodnoty patří tržby, provozní zisková marže, pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku.

11.1 Tržby

Nedílnou součástí ocenění vybraného podniku je také predikce budoucího vývoje tržeb. Za tímto účelem byla využita dostupná data o očekávaném vývoji HDP v běžných cenách a následně v programu MS Excel byla provedena regresní analýza, na jejímž základě byl sestaven model predikující tržby v daném odvětví. Regresní analýzu lze najít v příloze P I. Vývoj tržeb v odvětví je uveden v tabulce 24.

Tabulka 24 Prognóza vývoje tržeb podniku a odvětví

Období	Tržby vybraného podniku v tis. Kč	Tržby odvětví v tis. Kč (CZ-NACE 25,1)	Tržní podíl
2019	67 800	82 339 939	0,08%
2020	67 353	79 263 935	0,08%
2021	120 791	95 347 728	0,13%
2022	133 552	113 749 332	0,12%
2023	99 181	104 302 799	0,10%
2024	115 740	117 082 965	0,10%
2025	126 851	123 438 184	0,10%
2026	138 484	129 628 526	0,11%
2027	151 039	135 998 733	0,11%

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku; MFČR, ©2025; MPO, ©2025)

Na základě predikovaných tržeb v odvětví byly vypočteny hodnoty tempa růstu trhu a na základě vzorce č. 7 vypočteny predikované hodnoty pro tempo růstu tržeb.

$$\text{Tempo růstu tržeb} = (\text{index růstu trhu} * \text{index změny tržního podílu}) - 1 \quad (7)$$

Na základě těchto výsledků uvedených v tabulce 25 byly dopočítány hodnoty tržeb podniku v predikovaných letech 2024-2027. Tyto vypočtené hodnoty jsou uvedeny v tabulce 24. Dle vypočtených dat lze usoudit, že tempo růstu tržeb podniku převyšuje tempo růstu tržeb v daném odvětví, ve kterém vybraný podnik působí.

Tabulka 25 Tempo růstu tržeb a tempo růstu trhu

Tempo růstu tržeb	%	Tempo růstu trhu	%
z 18 na 19	-0,49%	z 18 na 19	6,05%
z 19 na 20	-0,66%	z 19 na 20	-3,74%
z 20 na 21	79,34%	z 20 na 21	20,29%
z 21 na 22	10,56%	z 21 na 22	19,30%
z 22 na 23	-25,74%	z 22 na 23	-8,30%
z 23 na 24	16,70%	z 23 na 24	12,25%
z 24 na 25	9,60%	z 24 na 25	5,43%
z 25 na 26	9,17%	z 25 na 26	5,01%
z 26 na 27	9,07%	z 26 na 27	4,91%

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

11.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže byla vypočtena jako podíl korigovaného výsledku hospodaření a tržeb podniku. Korigovaný výsledek hospodaření bylo lepší ještě upravit o daně a odpisy. V tabulce 26 je proveden výpočet provozní ziskové marže před daní a odpisy. Je zde pro porovnání i uvedena pro srovnání provozní zisková marže ve vybraném odvětví. Z výsledků v tabulce je patrné, že tato provozní marže se podniku zvyšovala zejména od roku 2020, ve kterém ze sledovaných let měla nejnižší hodnotu a to 10,2 %. Nejvyšší naopak byla v roce 2022 z důvodu rekordní ziskovosti podniku. Průměrná hodnota provozní ziskové marže před daní a odpisy vybraného podniku je 16,1 % na druhé straně marže v odvětví se pohybuje na hodnotě 9,6 %

Tabulka 26 Provozní zisková marže před daní a odpisy

Položka (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Korigovaný VH před daní a odpisy	10 220	6 890	16 331	34 274	15 686
Tržby	67 800	67 353	120 791	133 552	99 181
Zisková marže před daní a odpisy- odvětví	9,13%	9,80%	9,38%	10,08%	
Provozní zisková marže před daní a odpisy	15,1%	10,2%	13,5%	25,7%	15,8%

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku; MPO, ©2025)

Tabulka 27 Prognóza korigovaného VH před zdaněním

Položka (v tis. Kč)	2024	2025	2026	2027
Korigovaný VH před daní a odpisy	12 731	13 954	15 233	16 614
Tržby	115 740	126 851	138 484	151 039
Provozní zisková marže před daní a odpisy	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

V tabulce č. 27 je uvedena prognóza provozní ziskové marže před daní a odpisy pro roky 2024-2027. Prognóza byla stanovena na základě strategie a požadavků managementu vybraného podniku, dle kterého je reálné udržet provozní ziskovou marži před daní a odpisy na hodnotě 11 %.

11.3 Pracovní kapitál

Dalším důležitým generátorem hodnoty podniku je pracovní kapitál, který má významný vliv na objem volných peněžních toků. Jeho výše byla stanovena na základě analýzy doby obratu jednotlivých složek oběžného majetku a krátkodobých závazků – konkrétně zásob, pohledávek a závazků vůči dodavatelům. Tyto ukazatele byly již dříve vypočteny v rámci finanční analýzy, avšak pro potřeby této části práce jsou jejich hodnoty znovu přehledně uvedeny v tabulce 28. Výpočet byl proveden jako poměr jednotlivých položek (pohledávky, zásoby, závazky) k tržbám podniku, přičemž výsledky byly převedeny na počet dní. Tento postup poskytuje základ pro prognózu provozně potřebného pracovního kapitálu v následujících letech 2024-2027.

Tabulka 28 Doby obratu zásob, pohledávek a závazků (2019-2023)

Položka (dny)	2019	2020	2021	2022	2023
Doba obratu zásob	64	63	31	18	36
Doba obratu pohledávek	101	92	62	62	57
Doba obratu závazků	66	42	35	57	55

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

V tabulce 29 je uvedena prognóza doby obratu jednotlivých složek pracovního kapitálu. U pohledávek byla doba obratu stanovena na 60 dní, což odpovídá interním cílům podniku, který usiluje o stabilizaci tohoto ukazatele v delším časovém horizontu. V případě zásob byla prognóza odvozena z průměrné hodnoty za uplynulých pět let, přičemž podnik se snaží o postupné zkracování této doby v rámci optimalizace řízení zásob. U závazků byla použita rovněž průměrná hodnota ze sledovaných let, s následným snižováním tohoto ukazatele, což vyjadřuje strategii firmy a její interní požadavky na udržení vyvážených vztahů s dodavateli.

Tyto hodnoty slouží jako základ pro další výpočty provozně nutného pracovního kapitálu ve finančním plánu.

Tabulka 29 Prognóza doby obratu zásob, pohledávek a závazků (2024-2027)

Položka (dny)	2024	2025	2026	2027
Doba obratu zásob	36	35	34	33
Doba obratu pohledávek	60	60	60	60
Doba obratu závazků	45	44	43	42

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

Na základě prognózy doby obrátů zásob, pohledávek, závazků i prognózy tržeb podniku byla vytvořena prognóza pracovního kapitálu provozně nutného, která je uvedena v tabulce č. 30. Dle prognózy se dá konstatovat, že pracovní kapitál provozně nutný má růstovou tendenci ve všech prognózovaných letech (2024–2027). Časové rozlišení aktiv bylo stanoveno ve výši posledního sledovaného roku (2023) na všechny prognózované roky.

Tabulka 30 Prognóza pracovního kapitálu provozně potřebného

Položka (v tis. Kč)	2024	2025	2026	2027
+ Zásoby	11 574	12 333	13 079	13 845
+ Pohledávky	19 290	21 142	23 081	25 173
+ Peněžní prostředky	6 987	7 400	7 772	8 202
+ Časové rozlišení aktiv	161	161	161	161
- Krátkodobé závazky	14 467	15 504	16 541	17 621
- Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0
= Pracovní kapitál provozně potřebný	23 545	25 531	27 552	29 760

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

11.4 Investice do dlouhodobého majetku

Posledním generátorem hodnoty jsou investice do dlouhodobého majetku. Dle interních informací podnik neuvažuje v prognózovaných letech o investicích do stálých aktiv, pokud se nenaskytne určitá nahodilá událost, kvůli které by podnik byl nucen investici provést. Na základě těchto informací byl stanoven předpoklad, že podnik investici v prognózovaných letech provádět nebude. Důležité je stanovení provozně nutných aktiv, čemuž byla věnována celá kapitola, nicméně v tabulce 31 jsou uvedeny hodnoty stálých aktiv provozně nutných a provozně nepotřebných pro lepší vizuální porovnání.

Tabulka 31 Porovnání stálých aktiv (celková – provozně nutná)

Položka (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Stálá aktiva – celková	50 500	50 048	49 805	73 493	70 467
Stálá aktiva – provozně nutná	46 921	46 413	46 025	50 121	45 048

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

Tabulka 32 uvádí prognózu investic do dlouhodobého majetku pro roky 2024-2027 za předpokladu, že podnik neplánuje provést investici, tak byly určeny obnovovací investice. Tímto podnik nebude ztrácet na hodnotě.

Tabulka 32 Prognóza investic DM (2024-2027)

Položka (v tis. Kč)	2024	2025	2026	2027
Odpisy	1 943	1 943	1 943	1 943
Investice	1 943	1 943	1 943	1 943

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

12 FINANČNÍ PLÁN

Nedílnou součástí stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami je vytvoření finančního plánu na základě zjištěných předpokladů ze strategické a finanční analýzy. Finanční plán je sestaven na roky 2024-2027, nicméně součástí jsou i předešlé tři roky (2021-2023).

12.1 Finanční plán rozvahy

Finanční plán rozvahy je uveden v tabulce 33 a prognózuje vývoj rozvahových položek na následujících prognózované roky.

Tabulka 33 Finanční plán rozvahy na roky 2024-2027

Rozvaha	SKUTEČNOST			PLÁN			
<i>v tis. Kč</i>	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Dlouhodobý majetek	49 805	73 493	70 467	69 690	68 913	68 136	67 359
DNM	-	-	-	-	-	-	-
DHM - potřebný	46 025	50 121	45 048	45 048	45 048	45 048	45 048
DHM - nepotřebný	1 580	23 153	24 956	24 179	23 402	22 625	21 848
DFM - potřebný	-	-	-	-	-	-	-
DFM - nepotřebný	2 200	219	463	463	463	463	463
Oběžná aktiva	42 126	36 670	44 628	57 455	69 693	82 803	97 098
Zásoby	10 361	6 527	9 884	11 574	12 333	13 079	13 845
Pohledávky	20 911	22 880	15 766	19 290	21 142	23 081	25 173
Peněžní prostředky - potřebný	4 634	7 263	6 035	6 987	7 400	7 772	8 202
Peněžní prostředky - nepotřebný	6 220	-	12 943	19 443	28 658	38 710	49 717
Časové rozlišení	150	126	161	161	161	161	161
AKTIVA CELKEM	3 250	3 780	4 123	127 145	138 606	150 939	164 457
Vlastní kapitál	76 439	89 214	100 169	109 677	120 108	131 509	143 953
Základní kapitál	100	100	100	100	100	100	100
Ážio a kap. fondy	2 887	606	850	850	850	850	850
Fondy ze zisku	20	20	20	20	20	20	20
VH min. let	65 253	67 978	88 488	99 199	108 707	119 138	130 539
VH běžného úč. obd.	8 179	20 510	10 711	9 508	10 431	11 401	12 444
Cizí zdroje	15 642	21 075	15 087	17 468	18 499	19 430	20 504
Rezervy	-	-	-	-	-	-	-
Dlouhodobé závazky	4 057	-	-	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	11 585	21 075	15 087	17 468	18 499	19 430	20 504
Časové rozlišení	-	-	-	-	-	-	-
PASIVA CELKEM	92 081	110 289	115 256	127 145	138 607	150 939	164 457

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

První položkou je dlouhodobý majetek podniku, u kterého jeho podpoložky byly rozdělené na provozně potřebné a nepotřebné, kromě dlouhodobého nehmotného majetku, který má

jak ve sledovaných, tak i v prognózovaných letech nulovou hodnotu. Samotné rozdělení dlouhodobého hmotného majetku bylo již popsáno v předchozích kapitolách. Nicméně jeho vývoj je klesající z důvodu toho, že podnik neplánuje žádné investice až na udržovací a majetek se tedy každý rok snižuje odepisováním s výjimkou provozně nutného, který zůstává na stejné úrovni. Celková výše dlouhodobého majetku v roce 2027 je naplánovaná na hodnotu 67 359 tis. Kč. Další částí aktiv je oběžný majetek, jehož výše byla stanovena na základě prognózy pracovního kapitálu, která byla součástí kapitoly generátorů hodnot. Zásoby a pohledávky byly tedy stanoveny na základě doby obrátů těchto aktiv, kdy doba obratu zásob se postupně snižuje a doba obratu pohledávek byla stabilizovaná na 60 dnech. Peněžní prostředky jsou také rozděleny na provozně potřebné a nepotřebné. Časové rozlišení aktiv bylo stanoveno na hodnotě posledního sledovaného roku (2023) a to na 161 tis. Kč. Celková aktiva mají růstový charakter ve všech predikovaných letech.

Na straně pasiv, která jsou rozdělena na vlastní kapitál a cizí zdroje byly také některé položky již prognózovány v minulých kapitolách. Základní kapitál byl stanoven ve stejné výši jako ve sledovaných letech a nejsou k dispozici informace, že by mělo docházet k jeho navýšení. Položka ážio a kapitálové fondy byla stanovena na všechny prognózované roky ve výši posledního sledovaného roku (2023) a to v hodnotě 850 tis. Kč. Fondy ze zisku jsou stanoveny také na stejné hodnotě, které dosahovala tato položka ve sledovaných letech, to znamená hodnotě 20 tis. Kč. VH běžného účetního období byl vypočítán na základě finančního plánu výsledku zisku a ztráty. VH min. let byl na základě tohoto plánu dopočítán. Co se týče cizích zdrojů, tak rezervy zůstaly v nulové výši, z důvodu, že podnik neplánuje jejich tvorbu v prognózovaných letech. Podnik si také neplánuje pořídit žádný dlouhodobý úvěr, tudíž dlouhodobé závazky zůstaly v nulové výši. Krátkodobé závazky byly stanoveny na základě prognózy pracovního kapitálu v kapitole generátory hodnoty. Položka časového rozlišení pasiv byla stanovena, také na nulové hodnotě, protože ve sledovaných letech nebyla tvořena.

12.2 Finanční plán výkazu zisku a ztráty

Vývoj položek výkazu zisku a ztráty na prognózované roky je uveden v tabulce 34 i včetně posledních tří sledovaných let.

Tabulka 34 Finanční plán výkazu zisku a ztráty na roky 2024-2027

Výkaz zisku a ztráty	SKUTEČNOST			PLÁN			
<i>v tis. Kč</i>	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026	2 027
Tržby	120 791	133 552	99 181	115 740	126 851	138 484	151 039
Náklady	110 432	107 896	85 774	103 570	113 513	123 923	135 158
VH před úroky a daní	10 359	25 656	13 407	12 170	13 338	14 561	15 882
Nákladové úroky	152	185	135	135	134	130	129
VH před zdaněním	10 207	25 471	13 272	12 035	13 204	14 432	15 752
Daň	2 028	4 961	2 561	2 527	2 773	3 031	3 308
VH za běžné období	8 179	20 510	10 711	9 508	10 431	11 401	12 444

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

Nejvýznamnější složkou finančního plánu jsou bezesporu tržby, jejichž predikce byla detailně rozpracována v kapitole věnované generátorům hodnoty. Na tržby navazují náklady, které byly odhadnuty na základě průměrné úrovně nákladovosti za sledované období let 2019–2023. Tento průměr činil přibližně 90 % výše tržeb. V souladu s předpokládaným stabilním růstem tržeb vykazují plánované náklady mírně rostoucí tendenci. Následujícím krokem byl výpočet výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT), jenž vznikl jako rozdíl mezi výnosy a náklady, přičemž do výpočtu nebyly zahrnuty nákladové úroky. Ty byly samostatně určeny na základě výše úročeného cizího kapitálu. Výsledek hospodaření před zdaněním byl následně upraven o daň z příjmů, jejíž sazba byla pro prognózované období nově stanovena na 21 %, a tato změna byla řádně zohledněna v rámci finančního plánu. Na základě těchto výpočtů byla následně stanovena očekávaná hodnota čistého zisku po zdanění a doplněna do finančního plánu rozvahy.

13 STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVÝMI METODAMI

Ke stanovení hodnoty podniku byly využity dvě výnosové metody a těmi jsou metoda diskontovaných peněžních toků a metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA). Aby bylo možné stanovit hodnotu podniku k 01.01.2024, je nutné nejprve stanovit diskontní míru.

13.1 Diskontní míra

Stanovení diskontní míry je zcela nezbytným krokem, který předchází samotnému ocenění. Pro výpočet diskontní míry bylo nejprve nutné zjistit náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál. Na základě zjištění těchto informací byly spočítány vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) za rok 2023.

13.2 Náklady na cizí kapitál

Tabulka 35 Výpočet nákladů na cizí kapitál

Položky (v tis. Kč)	2023
Cizí kapitál	3 007
Nákladové úroky	135
Náklady na cizí kapitál	3,55%

(Zdroj: vlastní zpracování, interní data podniku)

Náklady na cizí kapitál byly vypočteny na základě cizího úročeného kapitálu a nákladových úroků. Jelikož podnik nemá žádné bankovní úvěry, ale má pouze několik menších půjček od fyzických osob, tak výše cizího úročeného kapitálu je relativně nízká. V roce 2023 činila jeho hodnota 3 007 tis. Kč. Náklady na cizí kapitál byly tedy vypočteny jako podíl nákladových úroků a cizího úročeného kapitálu. Tento výsledek byl ještě očištěn o daň. Výsledkem tedy byla hodnota nákladů na cizí kapitál 3,55 %, která je uvedena v tabulce č. 35.

13.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál je složitější určit. K tomu bylo využito tří metod, a to metody CAMP, stavebnicového modelu a rentability vlastního kapitálu v odvětví.

13.3.1 Metoda CAMP

První metodou je metoda CAMP, která vychází ze vztahu:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (8)$$

Aby bylo možné vypočítat náklady na vlastní kapitál touto metodou, tak je nejprve nutné určit jednotlivé parametry tohoto vztahu. Parametr r_f vyjadřuje bezrizikovou úrokovou míru, která byla stanovena na základě výnosnosti 10letých státních dluhopisů, a to v hodnotě 4,01 %. Dalším parametrem je koeficient β , který společně s parametrem r_m byly získány na webových stránkách profesora Damodarana. Nicméně takto získaný koeficient je nutné upravit dle vztahu 9, protože tento koeficient byl uváděn jako nezadlužený. (Damodaran, ©2025)

$$\beta_Z = \beta_N \times (1 + (1 - d) \times \frac{CK}{VK}) \quad (9)$$

Po patřičné úpravě koeficient β má hodnotu 2,87. Parametr r_m , který vyjadřuje rizikovou přírážku ČR měl hodnotu 5,13 %. Po získání všech potřebných parametrů zbývá už jen dosadit do vzorce. Výpočet nákladů na vlastní kapitál je uveden v tabulce č. 36 a výsledkem je 7,22 %.

Tabulka 36 Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle metoday CAMP

CAMP	Hodnota
r_f	4,01%
r_m	5,13%
β	2,87
re	7,22%

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku; MPO ©2025, ČNB, ©2025a;

Damodaran, ©2025)

13.3.2 Stavebnicový model

Tato metoda výpočtu nákladů na vlastní kapitál využívá též bezrizikové úrokové míry, která byla stanovena obdobným způsobem jako u metody CAMP, to znamená na základě výnosnosti 10letých státních dluhopisů. Nicméně k této úrokové míře se přičítají další rizikové přírážky jako je podnikatelská, finanční stabilita, nebo velikost podniku atd.

Tabulka 37 Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle stavebnicového modelu

Stavebnicový model	Hodnota
r_f	4,01%
$r_{FINSTRU}$	0,00%
$r_{FINSTAB}$	3,04%
r_{POD}	1,50%
r_{LA}	5,00%
re	13,55%

(Zdroj: vlastní zpracování, interní data podniku, MPO, Česká národní banka, 2025,
Damodaran, ©2025)

Výpočet této metody je uveden v tabulce č. 37 a k výpočtu bylo využity metodiky, tak jak je stanovuje Ministerstvo průmyslu a obchodu. K bezrizikové míře byla připočtena přírážka za velikost podniku, podnikatelské riziko a finanční stabilitu. Výsledkem byla hodnota 13,55 %

13.3.3 Rrentabilita vlastního kapitálu v odvětví

Tabulka 38 Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle průměrného ukazatele ROE odvětví

Průměrná rentabilita VK v odvětví	Hodnota
re	19,41%

(Zdroj: vlastní zpracování; MPO, ©2025)

Poslední využitou metodou je metoda průměrné rentability v odvětví, která vychází z dat z Ministerstva průmyslu a obchodu. Výsledkem tohoto výpočtu uvedeném v tabulce 38 je hodnota nákladů na vlastní kapitál ve výši 19,41 %.

13.3.4 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Po výpočtech nákladů na vlastní kapitál vybranými třemi metodami, bylo nutné stanovit výši nákladů na vlastní kapitál, která bude využita při výpočtu WACC. Pro výpočet WACC byl využit vzorec č. 10. K tomu byla využita metoda váženého aritmetického průměru, kde jednotlivým metodám byla daná váha, podle spolehlivosti. Nejspolehlivější metodou byla určena metoda CAMP. Z tabulky 39 vychází, že výsledkem váženého aritmetického průměru nákladů na vlastní kapitál je hodnota 9,98 %.

$$WACC = \frac{CK}{K} \times n_{CK} \times (1 - d) + \frac{VK}{K} \times n_{VK} \quad (10)$$

Tabulka 39 Výpočet nákladů na kapitál váženým aritmetickým průměrem tří vybraných metod

Metoda	Váha	re	Přepočtené re
CAMP	3	7,22%	21,66%
Stavebnicový model	1	13,55%	13,55%
Průměrná rentabilita VK v odvětví	0,5	19,41%	9,71%
Součet	4,5		44,92%
Náklady na vlastní kapitál			9,98%

(Zdroj: vlastní zpracování)

13.3.5 Vážené průměrné náklady na kapitál

Po získání nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál, lze vypočítat vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Výpočet je uveden v tabulce č. 40. Pro výpočet bylo nutné získat ještě hodnotu poměru vlastního kapitálu k celkovému kapitálu, který měl hodnotu 97,09 % z důvodu veliké hodnoty vlastního kapitálu vybraného podniku. Poslední hodnotou je poměr cizího úročeného kapitálu a celkového kapitálu. Hodnota tohoto poměru byla 2,91 %. Na základě zjištěných parametrů lze vypočítat WACC. Hodnota tohoto ukazatele byla vyčíslena na 9,79 %. Díky tomuto výpočtu je stanovena diskontní míra, která bude využita v následující části pro stanovení hodnoty vybraného podniku.

Tabulka 40 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Položka	Hodnota
VK/C	97,09%
Náklady na vlastní kapitál	9,98%
CK/C	2,91%
Náklady na cizí kapitál	3,55%
WACC	9,79%

(Zdroj: vlastní zpracování)

13.4 Ocenění podniku pomocí DCF entity

První metoda ocenění z kategorie výnosových metod, která byla využita pro stanovení hodnoty podniku k 1.1.2024 byla metoda diskontovaných peněžních toků. Tato metoda nemá pouze jednu variantu, ale variant je spousta. V této práci bude využita metoda DCF entity. Výpočet této metody probíhá ve dvou krocích. Nejprve bude potřeba hodnoty peněžních toků, které jsou k dispozici jak pro vlastníky, tak i pro věřitele a jejich následným diskontováním bude získána hodnota podniku jako celku, tato hodnota bude označována jako brutto hodnota. V druhém kroku bude odečtena od brutto hodnoty částka cizího kapitálu, ke dni ocenění a lze získat takto hodnotu vlastního kapitálu, tzv. hodnota netto.

Pro výpočet ukazatele volných peněžních toků do firmy (Free Cash Flow to Firm – FCFF) je nezbytné nejprve stanovit provozně nutný investovaný kapitál. Tento ukazatel byl již detailněji rozebrán a vypočten v kapitole 10, avšak pro lepší přehlednost je jeho hodnota opětovně uvedena v tabulce č. 41. Provozně nutný investovaný kapitál představuje součet dvou klíčových složek. Konkrétně stálých aktiv a provozně nutného pracovního kapitálu. Tento ukazatel tvoří základ pro výpočet volných peněžních toků.

Tabulka 41 Provozně nutný investovaný kapitál

Položka (v tis. Kč)	Minulost	Prognóza			
	2023	2024	2025	2026	2027
Stálá aktiva provozně nutná	45 048	45 048	45 048	45 048	45 048
Pracovní kapitál provozně potřebný	19 766	23 545	25 531	27 552	29 760
Provozně nutný investovaný kapitál	64 814	68 593	70 579	72 600	74 808

(Zdroj: vlastní zpracování, interní data podniku)

Tabulka č. 42 uvádí výpočet hodnoty první fáze. Tato hodnota se vypočítá jako suma diskontovaných volných peněžních toků za prognózovaná období 2024-2027.

Tabulka 42 Výpočet hodnoty první fáze k 01.01.2024

Položka (v tis. Kč)		2024	2025	2026	2027
+	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi	10788	12011	13290	14671
-	Upravená daň z příjmů	2266	2522	2791	3081
=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních	8523	9488	10499	11590
+	Odpisy	1943	1943	1943	1943
+	Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období	0	0	0	0
=	Předběžný peněžní tok z provozu	10466	11431	12442	13533
-	Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)	3779	1986	2021	2208
-	investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)	1943	1943	1943	1943
=	Volný peněžní tok (FCFF)	4744	7502	8479	9382
Kalkulovaná úroková míra (9,79 %)		1,10	1,21	1,32	1,45
Diskontované FCFF k 01.01.2024		4321	6223	6406	6456
Hodnota první fáze k 01.01.2024		23 407			

(Zdroj: vlastní zpracování; interní data podniku)

Hodnoty jsou získané z finančního plánu, který byl zpracován v kapitole 12. Položka předběžného peněžního toku z provozu byla vypočítána jako korigovaný provozní výsledek hospodaření upravený o daně a odpisy. Tento ukazatel byl následně znovu upraven o investice do upraveného pracovního kapitálu a investice do pořízení dlouhodobého majetku. Výsledkem je volný peněžní tok do firmy, který je následně diskontován pomocí vypočítaného ukazatele WACC. Na základě těchto výsledků je možné určit hodnotu první fáze k 01.01.2024 a tou je hodnota **23 407 tis. Kč**.

Dalším krokem je výpočet druhé fáze, ke které je potřeba vypočítat takzvanou pokračující hodnotu (PH). Druhá fáze začíná rokem 2028. Pro výpočet parametru PH byly využity dvě metody. První je Gordonův vzorec a druhou metodou je parametrický vzorec. Součástí těchto metod je potřeba výpočtu ukazatele „g“ takzvaného tempa růstu. Tento ukazatel byl

určen na základě prognózovaného vývoje makroekonomických ukazatelů a to odhadem na hodnotu 3,5 %.

Výpočet pokračující hodnoty PH dle parametrického vzorce je uveden ve vztazích 11-16, které jsou uvedené níže. (Mařík, 2018a, s. 212)

$$KPVH_{2028} = KPVH_{2027} \times (1 + g) \quad (11)$$

$$Investice\ netto_{2028} = Investice\ netto_{2027} \quad (12)$$

$$Míra\ investic = \frac{Investice\ netto_{2028}}{KPVH_{2028}} \quad (13)$$

$$Rentabilita\ investic = \frac{g}{Míra\ investic} \quad (14)$$

$$FCFF_{2028} = KPVH_{2028} - Investice\ netto_{2028} \quad (15)$$

$$PH = \frac{KPVH_{2027} \times \left(\frac{g}{Rentabilita\ investic} \right)}{i_k - g} \quad (16)$$

Výsledky jednotlivých částí parametrického vzorce jsou uvedeny v tabulce č. 43. $KPVH_{2028}$ byl predikován na hodnotu 11 996 (tis. Kč). Hodnota investic netto byla určena jako 4 151 tis. Kč na základě investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu k roku 2027. Míra investic se pohybovala na hodnotě 34,61 % a rentabilita investic byla vypočtena jako 10,11 %.

Tabulka 43 Hodnoty jednotlivých položek parametrického vzorce

Položka (tis. Kč)	Hodnota
$KPVH_{2028}$	11 996
$investice\ netto_{2028}$	4 151
m_i	34,61 %
r_i	10,11 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

Druhá metoda výpočtu hodnoty PH je Gordonův vzorec, kde jeho výpočet je uvede ve vztahu 17. Jde o poměr volných peněžních toků do firmy za rok 2028 podělen o rozdíl mezi diskontní mírou (WACC) a tempem růstu (g)

$$PH = \frac{FCFF_{2028}}{i_k - g} \quad (17)$$

Tabulka 44 Výpočet současné hodnoty PH a srovnání dvou metod výpočtu PH

Položka (v tis. Kč)	2028
PH Gordonův vzorec	124 644
PH parametrický vzorec	124 644
Současná hodnota PH	85 775

(Zdroj: vlastní zpracování)

V tabulce 44 jsou uvedeny pro srovnání obě metody výpočtu pokračující hodnoty. Důležité je hodnotu PH diskontovat na současnou hodnotu, tak že PH vydělíme číslem 1,45, které vyjadřuje hodnotu kalkulované úrokové míry v roce 2027 viz tabulka 42 vypočtené ve vztahu $(1+9,79\%)^4$. Výsledkem je současná hodnota druhé fáze, a to ve výši **85 775 tis. Kč**. Následně je možné vypočítat výslednou hodnotu vlastního kapitálu. Tento výpočet je popsán níže v tabulce č. 45.

Tabulka 45 Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu

Hodnota podniku k 01.01.2024		
+	Současná hodnota první fáze	23 407
+	Současná hodnota druhé fáze	85 775
=	Brutto hodnota podniku	109 182
-	Úročený cizí kapitál k datu ocenění	3 007
=	Netto hodnota podniku	106 175
+	Provozně nepotřebný majetek	24 956
=	Výsledná hodnota vlastního kapitálu 01.01.2024	131 131

(Zdroj: vlastní zpracování)

Nejprve je nutné vypočítat hodnotu brutto, která je dána součtem současných hodnot první a druhé fáze. Dalším krokem je od brutto hodnoty potřeba odečíst úročený cizí kapitál. Výsledkem je hodnota podniku netto. Posledním krokem je součet hodnoty netto a provozně nepotřebného majetku. Tímto postupem byla získána výsledná hodnota vlastního kapitálu k 01.01.2024 ve výši **131 131 tis. Kč**.

13.5 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Druhá výnosová metoda stanovení hodnoty podniku je metoda ekonomické přidané hodnoty. Pro výpočet byla zvolena varianta EVA entity, která má též dvě fáze jako metoda DCF.

Pro začátek je důležité uvést výpočet tohoto ukazatele, který je uveden ve vztahu 18.

$$EVA = NOPAT - WACC \times NOA \quad (18)$$

Pro výpočet ukazatele EVA je nejprve potřeba určit parametry NOPAT, WACC a NOA. Hodnota WACC byla stanovena ve stejné výši jako u metody DCF, a to ve výši 9,79 %. Další položkou je NOPAT, který má stejnou hodnotu jako korigovaný provozní výsledek. Ukazatel NOA má pro změnu hodnotu povozně nutného investovaného kapitálu. Tento ukazatel byl již vypočítán v kapitole 10.

Tabulka 46 Výpočet současné hodnoty první fáze metodou EVA

Položky (v tis. Kč)	2023	2024	2025	2026	2027
NOPAT	10 126	8 523	9 488	10 499	11 590
NOA	64 814	68 593	70 579	72 600	74 808
WACC	9,79%				
EVA		1 805	2 576	3 389	4 264
Kalkulovaná úroková míra (9,79 %)		1,10	1,21	1,32	1,45
EVA diskontovaná		1 644	2 137	2 561	2 934
Současná hodnota první fáze	9 276				

(Zdroj: vlastní zpracování)

V tabulce 46 je uveden výpočet současné hodnoty první fáze, která byla vypočtena jako ukazatel EVA za prognózované roky, který bylo nutné diskontovat pomocí ukazatele WACC. Poté součtem těchto diskontovaných ukazatelů EVA bylo možné stanovit hodnotu první fáze a to **9 276 tis. Kč**.

Tak jako v metodě DCF i v této bylo potřeba vypočítat pokračující hodnotu PH. Výpočet je uveďte dle vztahu č. 19.

$$PH = \frac{EVA_{2028}}{i_k - g} \quad (19)$$

V tabulce č. 47 je uveden výpočet tohoto ukazatele, který taktéž jako u metody DCF musel být diskontován, a to dělením čísla PH s hodnotou 1,45, která byla vypočtena v tabulce 42. Výsledkem je současná hodnota druhé fáze ve výši **51 058 tis. Kč**.

Tabulka 47 Výpočet současné hodnoty PH dle metody EVA

Položky (v tis. Kč)	2028
PH	74 194
Současná hodnota PH	51 058

(Zdroj: vlastní zpracování)

Posledním krokem byl výpočet současné hodnoty vlastního kapitálu k 01.01.2024. Tento výpočet je uveden v tabulce 48 a je velmi podobný výpočtu u metody DCF. Pro začátek bylo potřeba sečíst současnou hodnotu první a druhé fáze a tím byl získán ukazatel MVA (Market value added) neboli tržní přidaná hodnota. K tomuto ukazateli bylo nutné přičíst hodnotu

NOA k datu ocenění a výsledkem byla brutto hodnota podniku. Od brutto hodnoty bylo potřeba odečíst úročený cizí kapitál. Tímto byla získána netto hodnota podniku. K ní bylo potřeba stejně jako u metody DCF přičíst provozně nepotřebná aktiva a výsledkem je výsledná hodnota vlastního kapitálu k 01.01.2024 ve výši **147 096 tis. Kč**.

Tabulka 48 Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu dle metody EVA k 01.01.2024

Hodnota podniku k 1.1.2024		
+	Současná hodnota první fáze	9 276
+	Současná hodnota druhé fáze	51 058
=	MVA	60 333
+	NOA k datu ocenění	64 814
=	Brutto hodnota podniku	125 147
-	Úročený cizí kapitál k datu ocenění	3 007
=	Netto hodnota podniku	122 140
+	Provozně nepotřebný majetek	24 956
=	Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 01.01.2024	147 096

(Zdroj: vlastní zpracování)

14 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ OCENĚNÍ

Cílem této práce bylo stanovení hodnoty podniku k 01.01.2024 pomocí vybraných výnosových metod. Mezi vybrané metody patří metoda DCF a metoda EVA. Obě tyto metody ocenění byly ve verzi entity a obě mají dvě fáze.

Než bylo možné provést ocenění, bylo potřeba určit provozně potřebná a nepotřebná aktiva. Díky tomu, byl zjištěn ukazatel NOA. Následoval výpočet čistého provozního kapitálu a korigovaného provozního výsledku hospodaření, který se shodoval s ukazatelem NOPAT. Po výpočtu těchto hodnot bylo nutné určit generátory hodnoty a jejich prognózu na roky 2024-2027. Mezi generátory hodnoty patří tržby, pracovní kapitál, korigovaný provozní výsledek hospodaření a investice do dlouhodobého majetku.

Na základě těchto zjištění byl sestaven finanční plán na rok 2024-2027, který se skládal z plánované rozvahy a plánovaného výkazu zisku a ztráty. Finanční plán posloužil jako základ pro ocenění těmito dvěma výnosovými metodami ocenění. Ještě před samotným výpočtem bylo potřeba vypočítat diskontní míru, která byla stanovena pomocí WACC na hodnotu 9,79 %.

Následuje samotný výpočet metodou diskontovaných peněžních toků a ekonomické přidané hodnoty. Pro výpočet první fáze metody DCF bylo nutné vypočítat volné peněžní toky do firmy za prognózované roky, které bylo nutné diskontováním převést na současnou hodnotu. První fáze měla hodnotu ve výši 23 407 tis. Kč. Po výpočtu hodnoty první fáze, lze přejít na výpočet druhé fáze, u které bylo důležité stanovit pokračující hodnotu. V této práci byly využity dvě metody stanovení pokračující hodnoty, Gordonův vzorec a parametrický vzorec. Obě tyto metody vedly ke stejnému výsledku. Pro získání hodnoty druhé fáze bylo nutné diskontovat pokračující hodnotu na současnou hodnotu. Výsledná hodnota druhé fáze byla 85 775 tis. Kč. Součtem obou fází byla získaná brutto hodnota podniku. Od ní byl odečten cizí úročený kapitál a následně přičteny aktiva provozně nenutná. Tímto byla stanovena výsledná hodnota ve výši **131 131 tis. Kč**.

Další metodou ocenění byla metoda ekonomické přidané hodnoty. Tato metoda vycházela ze stejných vstupních dat a diskontní sazba byla také 9,79 %. Pro výpočet ukazatele EVA je nutné mít k dispozici ukazatele NOA a NOPAT. Jak již bylo popsáno výše tyto ukazatele byly shodné s ukazateli provozně potřebných aktiv a korigovaného provozního výsledku hospodaření. Na základě takto připravených dat bylo možné vypočítat ukazatel EVA za prognózovaná období. Aby bylo možné zjistit hodnotu první fáze, tak bylo potřeba

diskontovat ukazatele EVA na současnou hodnotu, výsledkem je hodnota 9 276 tis. Kč. Výpočet druhé fáze je obdobný jako u metody DCF. Byl využit Gordonův vzorec s ukazatelem EVA. Druhá fáze, také musela být diskontována na současnou hodnotu, 51 058 tis. Kč. Tržní přidaná hodnota byla zjištěna, jakou součet první a druhé fáze. K ní byly přičteny čistá operativní aktiva k datu ocenění. Tím byla získaná brutto hodnota podniku. Od ní byl odečten cizí úročený kapitál a přičtením provozně nutných aktiv byl dosažen výsledek hodnoty vlastního kapitálu k 01.01.2024 ve výši **147 096 tis. Kč**.

V tabulce č. 49 jsou srovnány obě výsledné hodnoty. Výsledky obou metod jsou podobné, rozdíl mezi nimi je přibližně 16 000 tis. Kč. Rozdíl byl způsoben výpočtem pokračující hodnoty s trochu jinými hodnotami. I přes to obě metody mají obdobný výsledek.

Tabulka 49 Srovnání a výpočet průměrné hodnoty obou metod

Metoda	Hodnota k 01.01.2024 (v tis. Kč)
DCF	131 131
EVA	147 096
Průměr	139 114

(Zdroj: vlastní zpracování)

Pro určení konečné výsledné hodnoty vlastního kapitálu došlo k průměru obou vypočtených hodnot a výsledná hodnota podniku je tedy **139 114 tis. Kč**.

14.1 Závěrečná doporučení

Na základě analytické i projektové části této práce by podnik měl pokračovat ve svém růstu a ve zvyšování své hodnoty. Vybranému podniku doporučuji nadále pokračovat ve zvyšování tržeb. Vzhledem ke srovnání k přímé konkurenci je rozhodně prostor pro další růst.

Podnik by měl pokračovat v udržení finanční stability a finančního zdraví. Podnik je dle výsledných analýz ve velmi dobré finanční situaci. Má vysokou likviditu, je velmi málo zadlužen, obratovost aktiv převyšuje hodnoty z odvětví a rentabilitu má obdobnou s relevantním trhem. Co by bylo možné, tak se do budoucna pokusit postupně snižovat likviditu na přijatelnou úroveň, aby podnik nebyl i zároveň ohrožen. Je to z důvodu toho, že podnik má likviditu opravdu na velmi vysoké úrovni a vede to k neefektivnímu využívání zdrojů.

Také je tu prostor pro případnou expanzi. Jelikož podnik je velice málo zadlužen byla by tu možnost úvěru na případnou investici, která by vzhledem k potencionálnímu růstu poptávky po zpracovaných kovech (zbrojení evropského kontinentů) a dlouholeté ziskovosti podniku mohla dávat smysl. Ve sledovaných letech podnik nejvíce investoval do rekreačního centra, které nesouvisí s předmětem jeho podnikání. Do budoucna doporučuji provést investici, která nejen zvýší konkurenceschopnost, ale i hodnotu podniku.

Dalším doporučením pro vybraný podnik je posílení marketingových aktivit. Současná úroveň reklamy je minimální, což může negativně ovlivňovat schopnost oslovit nové zákazníky. Pokud si podnik bude klást za cíl rozšířit svůj okruh odběratelů, měl by věnovat větší pozornost propagaci svých produktů a budování značky. Efektivnější marketingová strategie by mohla výrazně přispět k růstu tržeb a posílení konkurenceschopnosti.

Na závěr je vhodné upozornit na jednu ze současných významných příležitostí v rámci evropského trhu – a tou je rostoucí poptávka po vojenské technice a komponentech v důsledku zvyšujících se obranných výdajů. Pokud by se podniku podařilo uplatnit svou produkci v tomto odvětví, mohlo by to vést nejen k výraznému nárůstu tržeb, ale také ke zvýšení celkové hodnoty podniku v dlouhodobém horizontu.

.

ZÁVĚR

Závěrečným cílem této práce bylo stanovit hodnotu vybraného podniku k datu 1. 1. 2024 pomocí dvou výnosových metod, metody diskontovaných peněžních toků (DCF) a metody ekonomické přidané hodnoty (EVA). K dosažení tohoto cíle byla práce strukturována do dvou hlavních částí – teoretické a praktické.

V teoretické části byla provedena důkladná literární rešerše týkající se problematiky oceňování podniků, s důrazem na přístupy, metody a potřebné analýzy. Praktická část byla dále členěna na analytickou a projektovou sekci.

Analytická část se zaměřila na podrobnou charakteristiku zkoumaného podniku, kde byly popsány základní informace jako právní forma, předmět podnikání, strategie nebo počet zaměstnanců. Následovala strategická analýza zahrnující makroekonomické a mikroekonomické aspekty prostředí, ve kterém podnik působí. Atraktivita trhu a podnikový potenciál byly hodnoceny bodovou analýzou. Součástí byla i analýza konkurence a SWOT analýza identifikující silné a slabé stránky podniku, včetně příležitostí a hrozeb. Na tuto část navazovala finanční analýza posuzující finanční zdraví podniku pomocí absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. Tato analýza byla rozšířena o Spider graf a pyramidový rozklad ukazatele ROE. Výsledky obou analýz byly následně shrnuty ve zvláštní kapitole.

Projektová část práce se věnovala vyčlenění provozně potřebných a nepotřebných aktiv a stanovení korigovaného provozního výsledku hospodaření spolu s provozně potřebným investovaným kapitálem. Dále byla zpracována predikce generátorů hodnot, mezi nimiž byly klíčovými tržby, pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku. Tržby byly prognózovány pomocí regresní analýzy, která byla následně využita i pro predikci hospodářských výsledků. Na základě těchto údajů byl sestaven finanční plán pro období 2024–2027, který tvořil základ pro samotné ocenění podniku metodami DCF entity a EVA entity. Práce vyústila ve stanovení hodnoty podniku k určenému datu a shrnutí získaných výsledků, které byly doplněny o doporučení vybranému podniku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. a ALLEN, Franklin, 2020. *Principles of corporate finance*. Thirteenth edition. McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. New York: McGraw-Hill Education. ISBN 978-1-260-56555-3.

BRABENEC, Tomáš, 2022. *Finanční analýza obchodních korporací*. Jesenice: Ekopress. ISBN 978-80-87865-85-9.

CAMILLERI, Emanuel a CAMILLERI, Roxanne, 2017. *Accounting for Financial Instruments*. Online. London: Routledge. ISBN 9781315299433. Dostupné z: <https://doi.org/https://doi.org/10.4324/9781315299433>. [cit. 2025-03-24].

CORELLI, Angelo, 2024. *Understanding Financial Risk Management*. 3rd ed. Bingley: Emerald Publishing Limited. ISBN 9781837532520.

ČNB, ©2025a. *ARAD – ekonomická data ČNB*. Online. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/arad/#/cs/search/m%C4%9Bs%C3%AD%C4%8Dn%C3%AD%20%C3%BArokov%C3%A9%20sazby%2010R%20dluhopis%C5%AF>. [cit. 2025-04-18].

ČNB, © 2025b. *Nástroje měnové politiky*. Online. ČNB. Česká národní banka. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>. [cit. 2025-04-25].

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0194-8. Dostupné také z: <http://kramerusndk.nkp.cz/search/handle/uuid:0184bdf0-1e59-11e9-b427-005056827e51>.

DAMODARAN, Aswath, 2015. *Applied corporate finance*. Fourth edition. Hoboken: Wiley. ISBN 978-1-118-80893-1.

DAMODARAN, Aswath, ©2025. *Total Betas by Sector (for computing private company costs of equity)*. Online. Damodaran online. Dostupné z: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html. [cit. 2025-04-18].

EUN, Cheol S.; RESNICK, Bruce G. a CHULUUN, Tuugi, 2021. *International financial management*. Ninth edition. The McGraw-Hill Series in Finance, Insurance, and Real Estate. New York: McGraw Hill. ISBN 978-1-260-57531-6.

FOTR, Jiří; VACÍK, Emil; SOUČEK, Ivan; ŠPAČEK, Miroslav a HÁJEK, Stanislav, 2020. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 2., aktualizované a doplněné vydání. Expert. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-2499-2. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/kniha/tvorba-strategie-a-strategicke-planovani-6832/>.

HIGGINS, Robert C.; KOSKI, Jennifer L. a MITTON, Todd, 2023. *Analysis for financial management*. Thirteenth edition. The McGraw-Hill education series in finance, insurance, and real estate. New York: McGraw-Hill Education. ISBN 978-1-265-04263-9.

JUREČKA, Václav, 2018. *Mikroekonomie*. 3., aktualizované a rozšířené vydání. Expert. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0146-7.

JUREČKA, Václav a MACHÁČEK, Martin, 2023. *Makroekonomie*. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Expert. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3635-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0563-2. Dostupné také z: <https://flexibooks.cz/financni-analyza/d-77958/>.

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc a WESSELS, David, 2020. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. Seventh edition. Wiley finance series. Hoboken, New Jersey: Wiley. ISBN 978-1-119-61088-5.

KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Beckova edice ekonomie. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-538-1. Dostupné také z: <http://www.digitalniknihovna.cz/mzk/uuid/uuid:73aa46b0-3e10-11eb-b577-005056827e52>.

MADURA, Jeff, 2021a. *International financial management*. 14th edition. Australia: Cengage. ISBN 978-0-357-13054-4.

MADURA, Jeff, 2021b. *Financial markets and institutions*. 13th edition. Australia: Cengage. ISBN 978-0-357-13079-7.

MARTINOVIČOVÁ, Dana; KONEČNÝ, Miloš a VAVŘINA, Jan, 2019. *Úvod do podnikové ekonomiky: 2., aktualizované vydání*. 2., aktualizované vydání. Grada. ISBN 978-80-271-0366-9. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/kniha/uvod-do-podnikove-ekonomiky-6028/>.

MAŘÍK, Miloš, 2018a. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5.

MAŘÍK, Miloš, 2018b. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-42-2.

MASSARI, Mario; GIANFRATE, Gianfranco a ZANETTI, Laura, 2016. *Corporate valuation: measuring the value of companies in turbulent times*. Wiley finance series. Hoboken: Wiley. ISBN 978-1-119-00333-5.

MERCER, Z. Christopher a HARMS, Travis W., 2021. *Business valuation: an integrated theory*. Third edition. Hoboken, New Jersey: Wiley. ISBN 978-1-119-58311-0. Dostupné také z: <https://ebookcentral.proquest.com/lib/natl-ebooks/detail.action?docID=6367993>.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR, 2025, *Makroekonomická predikce České republiky: leden 2025* [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky [cit. 2025-04-12]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/makrope>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2025. *MPO – Panorama zpracovatelského průmyslu ČR*. Online. MPO. Ministerstvo průmyslu a obchodu. Dostupné z: <https://portal-statistik.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>. [cit. 2025-04-18].

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY, ©2025. *Veřejný rejstřík a sbírka listin*. Online. Veřejný rejstřík a sbírka listin. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>. [cit. 2025-04-25].

ROJÍČEK, Marek; SPĚVÁČEK, Vojtěch; VEJMĚLEK, Jan; ZAMRAZILOVÁ, Eva a ŽDÁREK, Václav, 2016. *Makroekonomická analýza – teorie a praxe*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5858-9. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/kniha/makroekonomicka-analyza-teorie-a-praxe-2999/>.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph a JORDAN, Bradford D., 2019. *Fundamentals of corporate finance*. Twelfth edition. The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. New York: McGraw-Hill Education. ISBN 978-1-260-09190-8.

RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Finance. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3124-2. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/kniha/financni-analyza-7-aktualizovane-vydani-10390/>.

ŠOBA, Oldřich a ŠIRŮČEK, Martin, 2017. *Finanční matematika v praxi: pro efektivní vzdělávání ve firmách a jiných organizacích*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Partners. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0250-1.

ŠTEKER, Karel a OTRUSINOVÁ, Milana, 2021. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 3., aktualizované vydání. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3184-6.

VOCHOZKA, Marek, 2021. *Finance podniku: komplexní pojetí*. Finanční řízení. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3267-6.

VOCHOZKA, Marek, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Finance. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-1701-7.

VOCHOZKA, Marek a MULAČ, Petr, 2012. *Podniková ekonomika*. Grada. ISBN 978-80-247-8200-3. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/kniha/podnikova-ekonomika-927/>.

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

Zákon č. 89/2012 Sb.: občanský zákoník, 2012. In: *Sbírka zákonů (Česká republika 1. 1. 2000 — 31. 12. 2023)*. 33/2012.

ZIMA, Petr, 2016. *Oceňování podniků v právní praxi*. Právní praxe. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-623-4.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Graf vývoje úrokových sazeb v České republice	59
Obrázek 2 Graf Spider analýzy	81
Obrázek 3 Graf Indexu IN 05	85

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Výpočet volného cash flow do firmy	42
Tabulka 2 Výpočet hodnoty vlastního kapitálu	45
Tabulka 3 Vývoj základních makroekonomických ukazatelů ČR.....	57
Tabulka 4 Porovnání tržeb odvětví a vybraného podniku	60
Tabulka 5 Bodové hodnocení kritéria atraktivity	60
Tabulka 6 Srovnání tržeb v tis. Kč vybraného podniku a vybraných konkurentů.....	62
Tabulka 7 Bodová analýza podnikového potenciálu	64
Tabulka 8 Analýza zisků (v tis. Kč).....	73
Tabulka 9 Analýza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč).....	74
Tabulka 10 Ukazatelé rentability	75
Tabulka 11 Ukazatelé zadluženosti, majetkové a finanční struktury.....	77
Tabulka 12 Ukazatelé likvidity.....	78
Tabulka 13 Ukazatelé řízení aktiv	79
Tabulka 14 Porovnávané poměrové ukazatele za rok 2022.....	80
Tabulka 15 Altmanova Z-skóre	83
Tabulka 16 Index IN05	84
Tabulka 17 Provozně nepotřebná aktiva	89
Tabulka 18 Aktiva před úpravami	90
Tabulka 19 Aktiva po úpravách	90
Tabulka 20 Pracovní kapitál provozně potřebný	91
Tabulka 21 Čistá provozní aktiva podniku	91
Tabulka 22 Investovaný kapitál podniku	91
Tabulka 23 Korigovaný provozní výsledek hospodaření	92
Tabulka 24 Prognóza vývoje tržeb podniku a odvětví.....	93
Tabulka 25 Tempo růstu tržeb a tempo růstu trhu	94
Tabulka 26 Provozní zisková marže před daní a odpisy.....	94
Tabulka 27 Prognóza korigovaného VH před zdaněním	95
Tabulka 28 Doby obratu zásob, pohledávek a závazků (2019-2023)	95
Tabulka 29 Prognóza doby obratu zásob, pohledávek a závazků (2024-2027).....	96
Tabulka 30 Prognóza pracovního kapitálu provozně potřebného	96
Tabulka 31 Porovnání stálých aktiv (celková – provozně nutná).....	97
Tabulka 32 Prognóza investic DM (2024-2027).....	97
Tabulka 33 Finanční plán rozvahy na roky 2024-2027	98
Tabulka 34 Finanční plán výkazu zisku a ztráty na roky 2024-2027	100

Tabulka 35 Výpočet nákladů na cizí kapitál.....	101
Tabulka 36 Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle metody CAMP.....	102
Tabulka 37 Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle stavebního modelu.....	102
Tabulka 38 Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle průměrného ukazatele ROE odvětví.....	103
Tabulka 39 Výpočet nákladů na kapitál váženým aritmetickým průměrem tří vybraných metod.....	103
Tabulka 40 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).....	104
Tabulka 41 Provozně nutný investovaný kapitál.....	105
Tabulka 42 Výpočet hodnoty první fáze k 01.01.2024.....	105
Tabulka 43 Hodnoty jednotlivých položek parametrického vzorce.....	106
Tabulka 44 Výpočet současné hodnoty PH a srovnání dvou metod výpočtu PH.....	107
Tabulka 45 Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu.....	107
Tabulka 46 Výpočet současné hodnoty první fáze metodou EVA.....	108
Tabulka 47 Výpočet současné hodnoty PH dle metody EVA.....	108
Tabulka 48 Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu dle metody EVA k 01.01.2024.....	109
Tabulka 49 Srovnání a výpočet průměrné hodnoty obou metod.....	111

SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1 Výpočet WACC.....	43
Vzorec 2 Výpočet brutto hodnoty H_b	44
Vzorec 3 Výpočet brutto hodnoty H_b dle dvouúrovňové metody	44
Vzorec 4 Výpočet PH v čase T (Gordonův vzorec).....	45
Vzorec 5 Výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA.....	46
Vzorec 6 Výpočet hodnoty podniku dle ukazatele EVA	48
Vzorec 7 Výpočet tempa růstu tržeb.....	93
Vzorec 8 Výpočet nákladů na vlastní kapitál metodou CAMP	101
Vzorec 9 Výpočet zadluženého koeficientu β_Z	102
Vzorec 10 Výpočet WACC.....	103
Vzorec 11 Výpočet ukazatele KPVH na období 2028	106
Vzorec 12 Výpočet ukazatele investice netto na období 2028	106
Vzorec 13 Výpočet ukazatele míra investic na období 2028	106
Vzorec 14 Výpočet ukazatele rentabilita investic na období 2028.....	106
Vzorec 15 Výpočet ukazatele FCFF na období 2028	106
Vzorec 16 Výpočet pokračující hodnoty dle parametrického vzorce	106
Vzorec 17 Výpočet pokračující hodnoty dle Gordonova vzorce	106
Vzorec 18 Výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA)	107
Vzorec 19 Výpočet pokračující hodnoty s ukazatelem EVA	108

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A – Celková aktiva

CK – Cizí kapitál

ČPK – Čistý pracovní kapitál

DCF – Diskontované peněžní toky

DFM – Dlouhodobý finanční majetek

DHM – Dlouhodobý hmotný majetek

DNM – Dlouhodobý nehmotný majetek

EAT – Zisk po zdanění

EBIT – Zisk před zdaněním a úroky

EBITDA – Zisk před zdaněním, úroky a odpisy

EBT – Zisk před zdaněním

EVA – Ekonomická přidaná hodnota

EVS – European Valuation Standards (Evropské oceňovací standardy)

FCFF – Volné peněžní toky do firmy

HDP – Hrubý domácí produkt

IVS – International Valuation Standards (Mezinárodní oceňovací standardy)

KPVH – Korigovaný provozní výsledek hospodaření

MVA – Tržní přidaná hodnota

NOA – Čistá operativní aktiva

NOPAT – Čistý provozní zisk po zdanění

OA – Oběžná aktiva

P – Celková pasiva

PH – Pokračující hodnota

ROA – Rentabilita celkových aktiv

ROCE – Rentabilita investovaného kapitálu

ROE – Rentabilita vlastního kapitálu

ROS – Rentabilita tržeb

VH – Výsledek hospodaření

VK – Vlastní kapitál

WACC – Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Regresní analýza tržeb v odvětví

Příloha P II: Horizontální analýza rozvahy

Příloha P III: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha P IV: Vertikální analýza rozvahy

Příloha P V: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha P VI: DuPontův rozklad ROE

Příloha P VII: Účetní výkazy podniku (rozvaha + výkaz zisku a ztráty)

PŘÍLOHA P I: REGRESNÍ ANALÝZA TRŽEB V ODVĚTVÍ

Regresní analýza: Odvětví - HDP
VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,966630634
Hodnota spolehlivosti R	0,934374783
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,928906015
Chyba stř. hodnoty	4780183,224
Pozorování	14

ANOVA					
	Rozdíl	SS	MS	F	Významnost F
Regrese	1	3,9041E+15	3,9041E+15	170,8565389	1,8549E-08
Rezidua	12	2,74202E+14	2,28502E+13		
Celkem	13	4,1783E+15			

	Koeficienty	Chyba stř. hodnoty	t Stat	Hodnota P	Dolní 95%	Horní 95%	Dolní 90,0%	Horní 90,0%
Hranice	-2931733,392	6148697,286	-0,476805615	0,642065778	-16328593,92	10465127,14	-13890480,05	8027013,264
Soubor X 1	14988,72222	1146,69735	13,07121031	1,8549E-08	12490,28332	17487,16112	12944,9778	17032,46664

PŘÍLOHA P II: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Položka v tis.	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
AKTIVA CELKEM	-1 707	9 765	18 208	4 967
Stálá aktiva	-452	-243	23 688	-3 026
Dlouhodobý nehmotný majetek	6	-6	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	0	0	-50	50
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	-1 981	244
Oběžná aktiva	-1 210	9 996	-5 456	7 958
Zásoby	-204	-1 496	-3 834	3 357
Pohledávky	-1 847	3 769	1 969	-7 114
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Peněžní prostředky	841	7 723	-3 591	11 715
Časové rozlišení aktiv	-45	12	-24	35
PASIVA CELKEM	-1 707	9 765	18 208	4 967
Vlastní kapitál	4 525	8 209	12 775	10 955
Základní kapitál	0	0	0	0
Ážio a kapitálové fondy	2887	0	-2281	244
Fondy ze zisku	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	4 376	1 668	2 725	20 510
Cizí zdroje	-6 232	1 556	5 433	-5 988
Rezervy	0	0	0	0
Závazky	-6 232	1 556	5 433	-5 988
Dlouhodobé závazky	-1 653	-2 193	-4 057	0
Krátkodobé závazky	-4 579	3 749	9 490	-5 988
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0

Položka	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
AKTIVA CELKEM	-2%	12%	20%	5%
Stálá aktiva	-0,90%	-0,49%	47,56%	-4,12%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	-90,05%	111,42%
Oběžná aktiva	-3,63%	31,11%	-12,95%	21,70%
Zásoby	-1,69%	-12,62%	-37,00%	51,43%
Pohledávky	-9,73%	21,99%	9,42%	-31,09%
Krátkodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Peněžní prostředky	36,72%	246,66%	-33,08%	161,30%
Časové rozlišení aktiv	-24,59%	8,70%	-16,00%	27,78%
PASIVA CELKEM	-2%	12%	20%	5%
Vlastní kapitál	7,10%	12,03%	16,71%	12,28%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ážio a kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	7,39%	2,62%	4,18%	30,17%
Cizí zdroje	-30,67%	11,05%	34,73%	-28,41%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky	-30,67%	11,05%	34,73%	-28,41%
Dlouhodobé závazky	-20,92%	-35,09%	-100,00%	0
Krátkodobé závazky	-36,88%	47,84%	81,92%	-28,41%

Časové rozlišení pasiv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
------------------------	-------	-------	-------	-------

PŘÍLOHA P III. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

Položka	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-40	47 718	13 288	-35 022
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	-93	5 586	-625	630
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	-262	-9	1	276
Ostatní finanční výnosy	-52	143	97	-255
CELKEM VÝNOSY	-447	53 438	12 761	-34 371

Položka	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-0,06%	77,30%	12,14%	-28,53%
Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní provozní výnosy	-1,70%	104,08%	-5,71%	6,10%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky a podobné výnosy	-71,58%	-8,65%	1,05%	287,50%
Ostatní finanční výnosy	-25,62%	94,70%	32,99%	-65,22%
CELKEM VÝNOSY	-0,66%	79,34%	10,56%	-25,74%

Položka	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
Výkonová spotřeba	4 002	43 154	-1 444	-23 263
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	153	842	-1 268	-1 425
Aktivace (-)	0	0	0	0
Osobní náklady	-1 379	1 639	277	756
Úpravy hodnot v provozní oblasti	8	101	-367	-626
Ostatní provozní náklady	-18	-161	88	2 809
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0
Náklady související s ost. dlouhodobým fin. majetkem	0	0	0	0
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	-128	-95	33	-50
Ostatní finanční náklady	312	-134	178	-373
Daň z příjmů	-659	1 551	2 933	-2 400
Převod podílu na VH společníkům (+/-)	0	0	0	0
CELKEM NÁKLADY	2 291	46 897	430	-24 572

Položka	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
Výkonová spotřeba	8,62%	85,55%	-1,54%	-25,24%
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	765,00%	486,71%	-124,93%	563,24%
Aktivace (-)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Osobní náklady	-13,01%	17,77%	2,55%	6,79%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	0,21%	2,60%	-9,19%	-17,27%

Ostatní provozní náklady	-2,23%	-20,43%	14,04%	392,87%
Náklady vynaložené na prodané podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady související s ost. dlouhodobým fin. majetkem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky a podobné náklady	-34,13%	-38,46%	21,71%	-27,03%
Ostatní finanční náklady	191,41%	-28,21%	52,20%	-71,87%
Daň z příjmů	-58,01%	325,16%	144,63%	-48,38%
Převod podílu na VH společníkům (+/-)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CELKEM NÁKLADY	3,61%	71,36%	0,38%	-21,74%

PŘÍLOHA P IV. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Položka	2019	2020	2021	2022	2023
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Stálá aktiva	60,10%	60,80%	54,09%	66,64%	61,14%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	0,06%	0,06%	0,05%	0,00%	0,04%
Dlouhodobý finanční majetek	2,62%	2,67%	2,39%	0,20%	0,40%
Oběžná aktiva	39,68%	39,03%	45,75%	33,25%	38,72%
Zásoby	14,35%	14,40%	11,25%	5,92%	8,58%
Pohledávky	22,60%	20,82%	22,71%	20,75%	13,68%
Krátkodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Peněžní prostředky	2,73%	3,80%	11,79%	6,59%	16,47%
Časové rozlišení aktiv	0,22%	0,17%	0,16%	0,11%	0,14%
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	75,82%	82,89%	83,01%	80,89%	86,91%
Základní kapitál	0,12%	0,12%	0,11%	0,09%	0,09%
Ážio a kapitálové fondy	0,00%	3,51%	3,14%	0,55%	0,74%
Fondy ze zisku	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	70,47%	77,25%	70,86%	61,64%	76,78%
Cizí zdroje	24,18%	17,11%	16,99%	19,11%	13,09%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky	24,18%	17,11%	16,99%	19,11%	13,09%
Dlouhodobé závazky	9,41%	7,59%	4,41%	0,00%	0,00%
Krátkodobé závazky	14,78%	9,52%	12,58%	19,11%	13,09%
Časové rozlišení pasiv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

PŘÍLOHA P V. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

Položka	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby z prodeje výrobků a služeb	91,11%	91,65%	90,61%	91,90%	88,44%
Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní provozní výnosy	8,05%	7,97%	9,07%	7,73%	11,05%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,54%	0,15%	0,08%	0,07%	0,38%
Ostatní finanční výnosy	0,30%	0,22%	0,24%	0,29%	0,14%
CELKEM VÝNOSY	100%	100%	100%	100%	100%

Položka	2019	2020	2021	2022	2023
Výkonová spotřeba	73,22%	76,76%	83,11%	81,52%	77,87%
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0,03%	0,26%	0,90%	-0,22%	-1,90%
Aktivace (-)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Osobní náklady	16,71%	14,03%	9,64%	9,85%	13,44%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	6,12%	5,92%	3,54%	3,21%	3,39%
Ostatní provozní náklady	1,27%	1,20%	0,56%	0,63%	3,98%
Náklady vynaložené na prodané podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady související s ost. dlouhodobým fin. majetkem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,59%	0,38%	0,13%	0,16%	0,15%
Ostatní finanční náklady	0,26%	0,72%	0,30%	0,46%	0,17%
Daň z příjmů	1,79%	0,73%	1,80%	4,39%	2,89%
Převod podílu na VH společníkům (+/-)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CELKEM NÁKLADY	100%	100%	100%	100%	100%

PŘÍLOHA P VI. DU PONTŮV ROZKLAD ROE

ČZ/VK		UKAZATEL	
0,09		2019	
0,02		2020	
0,11		2021	
0,23		2022	
0,11		2023	

ČZ/T	T/A	A/VK	
0,06	0,81	1,80	
0,02	0,82	1,21	
0,07	1,31	1,20	
0,15	1,21	1,24	
0,11	0,86	1,15	

ČZ/EBT	EBT/T	T/DHM	DHM/A	CK/VK	KFM/ Kr: záv.	Kr. záv/ CK	KFM/A
0,79	0,08	1,40	0,57	0,32	0,25	0,61	0,03
0,77	0,03	1,41	0,58	0,21	0,40	0,56	0,04
0,80	0,08	2,54	0,52	0,20	0,94	0,74	0,12
0,81	0,19	1,82	0,66	0,24	0,34	1,00	0,07
0,81	0,13	1,42	0,61	0,15	1,26	1,00	0,16

T/T	Ná/T	Ost. V/T
1	0,92	0,003
1	0,97	0,002
1	0,91	0,002
1	0,82	0,003
1	0,88	0,001

VS/T	ON/T	Odpisy/T	Ost. Prov. Ná/T	Úroky/T	Ost. Ná/T
0,68	0,16	0,06	0,01	0,006	0,002
0,75	0,14	0,06	0,01	0,004	0,007
0,77	0,09	0,03	0,01	0,001	0,003
0,69	0,09	0,03	0,01	0,001	0,004
0,69	0,12	0,03	0,04	0,001	0,001

PŘÍLOHA P VII. ÚČETNÍ VÝKAZY PODNIKU (ROZVAHA + VZZ)

Označení	Položky (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
	AKTIVA CELKEM	84 023	82 316	92 081	110 289	115 256
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva	50 500	50 048	49 805	73 493	70 467
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	6	0	0	0
1,	Nehmotné výsledky vývoje	0	0	0	0	0
2,	Ocenitelná práva	0	6	0	0	0
2.1	Software	0	0	0	0	0
2.2	Ostatní ocenitelná práva	0	6	0	0	0
3,	Goodwill	0	0	0	0	0
4,	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
5,	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	48 300	47 842	47 605	73 274	70 004
1,	Pozemky a stavby	30 644	33 056	35 644	54 730	50 576
1.1	Pozemky	6 043	9 368	12 870	16 130	13 232
1.2	Stavby	24 601	23 688	22 774	38 600	37 344
2,	Hmotné movité věci a jejich soubory	15 979	13 059	10 233	8 267	7 776
3,	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
4,	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	50	50	50	0	50
4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	50	50	50	0	50
5,	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 627	1 677	1 678	10 277	11 602
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	248	248	98	4 098	4 098
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 379	1 429	1 580	6 179	7 504
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	2 200	2 200	2 200	219	463
1,	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	2 200	2 200	2 200	219	463
2,	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
3,	Podíly – podstatný vliv	0	0	0	0	0
4,	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	0	0	0	0	0
5,	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
6,	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0
7,	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	33 340	32 130	42 126	36 670	44 628
C.I.	Zásoby	12 061	11 857	10 361	6 527	9 884

1,	Materiál	10 171	10 140	9 659	5 571	7 251
2,	Nedokončená výroba a polotovary	1 890	1 717	702	956	2 633
3,	Výrobky a zboží	0	0	0	0	0
3.1.	Výrobky	0	0	0	0	0
3.2.	Zboží	0	0	0	0	0
4,	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
5,	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
C.II.	Pohledávky	18 989	17 142	20 911	22 880	15 766
1,	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
1.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
1.3.	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0	0
1.4.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
1.5.	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0
5.1.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0
5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
5.3.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
5.4.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
2,	Krátkodobé pohledávky	18 989	17 142	20 911	22 880	15 766
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	7 400	6 854	10 454	15 369	8 573
2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	5 812	5 826
2.3.	Pohledávky – podstatný vliv	4 884	0	0	0	0
2.4.	Pohledávky - ostatní	6 705	10 288	10 457	1 699	1 367
4.1.	Pohledávky za společníky	0	0	6 328	0	0
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	6 358	0	0	0
4.3.	Stát - daňové pohledávky	0	348	0	0	193
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	50	533	710	136
4.5.	Dohadné účty aktivní	-106	-66	-78	-11	38
4.6.	Jiné pohledávky	6 746	3 598	3 674	1 000	1 000
3,	Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0	0
3.1.	Náklady příštích období	0	0	0	0	0
3.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
3.3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
1,	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
2,	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.IV.	Peněžní prostředky	2 290	3 131	10 854	7 263	18 978
1,	Peněžní prostředky v pokladně	608	747	663	914	720
2,	Peněžní prostředky na účtech	1 682	2 384	10 191	6 349	18 258
D.	Časové rozlišení aktiv	183	138	150	126	161
1,	Náklady příštích období	183	138	150	126	161
2,	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
3,	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Označení	Položky (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
	PASIVA CELKEM	84 023	82 316	92 081	110 289	115 256
A.	Vlastní kapitál	63 705	68 230	76 439	89 214	100 169
A.I.	Základní kapitál	100	100	100	100	100
1,	Základní kapitál	100	100	100	100	100
2,	Vlastní podíly (-)	0	0	0	0	0
3,	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	0	2 887	2 887	606	850
1,	Ážio	0	0	0	0	0
2,	Kapitálové fondy	0	2 887	2 887	606	850
2.1.	Ostatní kapitálové fondy	0	2 887	2 887	2 887	2 887
2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	0	0	0	-2 281	-2 037
2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0
2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0
2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	20	20	20	20	20
1,	Ostatní rezervní fondy	0	0	0	0	0
2,	Statutární a ostatní fondy	20	20	20	20	20
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	59 209	63 585	65 253	67 978	88 488
1,	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	59 209	63 585	65 253	68 032	88 488
2,	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0	0	0	-54	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	4 376	1 638	8 179	20 510	10 711
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0	0	0	0
B + C.	Cizí zdroje	20 318	14 086	15 642	21 075	15 087
B.	Rezervy	0	0	0	0	0
1,	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
2,	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
3,	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
4,	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
C.	Závazky	20 318	14 086	15 642	21 075	15 087
C.I.	Dlouhodobé závazky	7 903	6 250	4 057	0	0
1,	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0
1.2.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0
2,	Závazky k úvěrovým institucím	7 903	6 250	4 057	0	0
3,	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
4,	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
5,	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
6,	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
7,	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
8,	Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
9,	Závazky - ostatní	0	0	0	0	0
9.1.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
9.2.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
9.3.	Jiné závazky	0	0	0	0	0
C.II.	Krátkodobé závazky	12 415	7 836	11 585	21 075	15 087

1,	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0
1.2.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0
2,	Závazky k úvěrovým institucím	1 950	0	0	0	0
3,	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	3	82
4,	Závazky z obchodních vztahů	5 675	6 988	8 778	12 101	10 857
5,	Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
6,	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
7,	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
8,	Závazky ostatní	4 790	848	2 807	8 971	4 148
8.1.	Závazky ke společníkům	3 448	0	0	640	0
8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
8.3.	Závazky k zaměstnancům	537	442	677	769	740
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	325	265	364	429	401
8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	445	0	854	4 120	0
8.6.	Dohadné účty pasivní	28	115	28	0	0
8.7.	Jiné závazky	7	26	884	3 013	3 007
C.III.	Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0
1,	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0
2,	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0
1,	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0
2,	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Označení	Položky (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	61 771	61 731	109 449	122 737	87 715
II.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
A.	Výkonová spotřeba	46 441	50 443	93 597	92 153	68 890
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
2,	Spotřeba materiálu a energie	42 314	46 667	88 992	87 130	62 243
3,	Služby	4 127	3 776	4 605	5 023	6 647
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	20	173	1 015	-253	-1 678
C.	Aktivace (-)	0	0	0	0	0
D.	Osobní náklady	10 600	9 221	10 860	11 137	11 893
D.1.	Mzdové náklady	7 811	7 030	7 992	8 188	8 760
2,	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	2 789	2 191	2 868	2 949	3 133
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2 671	2 046	2 676	2 678	2 865
2.2.	Ostatní náklady	118	145	192	271	268
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	3 883	3 891	3 992	3 625	2 999
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 886	3 834	3 747	3 573	2 999
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	3 886	3 834	3 747	3 163	2 999
1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	410	0

2,	Úpravy hodnot zásob	0	0	0	0	0
3,	Úpravy hodnot pohledávek	-3	57	245	52	0
III.	Ostatní provozní výnosy	5 460	5 367	10 953	10 328	10 958
1,	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	280	60	0	0	3 520
2,	Tržby z prodaného materiálu	4 504	4 634	10 059	9 442	6 744
3,	Jiné provozní výnosy	676	673	894	886	694
F.	Ostatní provozní náklady	806	788	627	715	3 524
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	180	29	0	0	2 898
2,	Prodaný materiál	0	0	0	0	0
3,	Daně a poplatky	125	122	104	109	78
4,	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
5,	Jiné provozní náklady	501	637	523	606	548
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	5 481	2 582	10 311	25 688	13 045
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	0	0	0	0	0
1,	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
2,	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
1,	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládající nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0
2,	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	366	104	95	96	372
1,	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	366	104	95	96	0
2,	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	372
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	375	247	152	185	135
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
2,	Ostatní nákladové úroky podobné náklady	375	247	152	185	135
VII.	Ostatní finanční výnosy	203	151	294	391	136
K.	Ostatní finanční náklady	163	475	341	519	146
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	31	-467	-104	-217	227
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	5 512	2 115	10 207	25 471	13 272
L.	Daň z příjmů	1 136	477	2 028	4 961	2 561
L.1.	Daň z příjmů splatná	1 136	477	2 028	4 961	2 561
2,	Daň z příjmů odložená (+/-)	0	0	0	0	0
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	4 376	1 638	8 179	20 510	10 711
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	4 376	1 638	8 179	20 510	10 711
	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII:	67 800	67 353	120 791	133 552	99 181