

# **Stanovení hodnoty podniku pomocí vybraných výnosových metod oceňování**

Bc. Kristýna Dufková

---

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: | Kristýna Dufková                                                      |
| Osobní číslo:     | M230047                                                               |
| Studijní program: | N0412A050011 Finance                                                  |
| Specializace:     | Finanční kontrola                                                     |
| Forma studia:     | Kombinovaná                                                           |
| Téma práce:       | Stanovení hodnoty podniku pomocí vybraných výnosových metod oceňování |

## Zásady pro vypracování

### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši v oblasti oceňování podniku se zaměřením na vybrané výnosové metody.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte vybraný podnik a zpracujte strategickou a finanční analýzu.
- Na základě výsledků předchozích analýz vypracujte finanční plán.
- Provedte ocenění podniku pomocí vybraných výnosových metod.
- Formulujte závěrečná doporučení.

### Závěr

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

**Seznam doporučené literatury:**

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.  
MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.  
MASSARI, Mario; GIANFRATE, Gianfranco a ZANETTI, Laura. *Corporate valuation: measuring the value of companies in turbulent times*. Wiley finance series. Hoboken: Wiley, 2016. ISBN 978-1-119-00333-5.  
McKINSEY & Company Inc.; KOLLER, Tim; GOEDHARD, Marc a WESSELS, David. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 7th Edition. Hoboken: Wiley, 2020. ISBN 978-1119610885.  
VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.

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 stanovením hodnoty vybraného podniku s využitím vybraných výnosových metod ocenění. Práce je členěna do dvou hlavních částí, a to teoretické a praktické. Teoretická část obsahuje literární rešerši zaměřenou na problematiku oceňování podniků, která tvoří metodický základ pro následující praktickou část. Praktická část je dále rozdělena na část analytickou a projektovou. V analytické části je představen oceňovaný podnik, provedena strategická analýza zkoumající vnitřní i vnější prostředí podniku a rovněž finanční analýza hodnotící jeho finanční situaci. Projektová část navazuje na výsledky části analytické a zahrnuje sestavení finančního plánu a rozdělení majetku na provozně nutná a nenutná aktiva. Dále je určena diskontní míra, na jejímž základě je v závěru stanovena výsledná hodnota podniku.

Klíčová slova: oceňování, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, výnosové metody oceňování, diskontované cash flow

## **ABSTRACT**

This Master's thesis focuses on the valuation of a selected company using selected yield valuation methods. The thesis is divided into two main parts, theoretical and practical. The theoretical part contains a literature review focused on the issue of business valuation, which forms the methodological basis for the following practical section. The practical part is further divided into an analytical part and a project part. The analytical part introduces the valued company, provides a strategic analysis examining both the internal and external environment of the business, and includes a financial analysis assessing its financial situation. The project part builds upon the results of the analytical section and includes the preparation of a financial plan and the classification of assets into operationally necessary and unnecessary. Furthermore, the discount rate is determined, based on which the final value of the company is established.

Keywords: Valuation, Strategic Analysis, Financial Analysis, Financial Plan, Yield Valuation Methods, Discounted Cash Flow

Touto cestou bych ráda poděkovala paní Ing. Michaelae Blahové, Ph.D. za odborné vedení mé diplomové práce a cenné rady během jejího zpracování. Velké poděkování patří také mé rodině, která mě podporovala a byla mi oporou po celou dobu mého studia.

# OBSAH

|                                                           |           |
|-----------------------------------------------------------|-----------|
| <b>ÚVOD.....</b>                                          | <b>13</b> |
| <b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....</b>                | <b>14</b> |
| <b>I TEORETICKÁ ČÁST.....</b>                             | <b>15</b> |
| <b>1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU .....</b>                          | <b>16</b> |
| 1.1 CHARAKTERISTIKA PODNIKU.....                          | 16        |
| 1.2 HODNOTA PODNIKU.....                                  | 17        |
| 1.3 KATEGORIE HODNOTY .....                               | 18        |
| 1.3.1 Tržní hodnota .....                                 | 18        |
| 1.3.2 Spravedlivá hodnota.....                            | 19        |
| 1.3.3 Subjektivní hodnota .....                           | 19        |
| 1.3.4 Objektivizovaná hodnota .....                       | 20        |
| 1.3.5 Komplexní přístup na základě Kolínské školy.....    | 20        |
| <b>2 FAKTOR ČASU A RIZIKA .....</b>                       | <b>22</b> |
| 2.1 FAKTOR ČASU.....                                      | 22        |
| 2.2 FAKTOR RIZIKA .....                                   | 23        |
| <b>3 POSTUP STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU.....</b>            | <b>25</b> |
| 3.1 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU .....                     | 25        |
| 3.1.1 Analýza okolí podniku .....                         | 25        |
| 3.1.2 SWOT analýza .....                                  | 26        |
| 3.2 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU .....                        | 27        |
| 3.2.1 Absolutní ukazatele .....                           | 28        |
| 3.2.2 Rozdílové ukazatele .....                           | 29        |
| 3.2.3 Poměrové ukazatele .....                            | 29        |
| 3.2.4 Souhrnné ukazatele .....                            | 32        |
| 3.3 VYMEZENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ..... | 33        |
| 3.4 FINANČNÍ PLÁNOVÁNÍ .....                              | 34        |
| 3.4.1 Dlouhodobé finanční plánování .....                 | 35        |
| 3.4.2 Krátkodobé finanční plánování .....                 | 35        |
| <b>4 VÝNOSOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU.....</b>           | <b>37</b> |
| 4.1 METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ .....            | 37        |
| 4.1.1 DCF entity .....                                    | 38        |
| 4.1.2 DCF equity .....                                    | 40        |
| 4.1.3 DCF APV .....                                       | 41        |
| 4.1.4 Stanovení diskontní míry .....                      | 41        |
| 4.2 METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ .....          | 42        |
| 4.3 METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY.....                | 43        |
| <b>5 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI.....</b>                     | <b>45</b> |

|           |                                                              |           |
|-----------|--------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>II</b> | <b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>                                  | <b>46</b> |
| <b>6</b>  | <b>PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉHO PODNIKU.....</b>                    | <b>47</b> |
| <b>7</b>  | <b>STRATEGICKÁ ANALÝZA.....</b>                              | <b>48</b> |
| 7.1       | ANALÝZA OKOLÍ PODNIKU .....                                  | 48        |
| 7.2       | SWOT ANALÝZA.....                                            | 50        |
| <b>8</b>  | <b>FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>                                | <b>53</b> |
| 8.1       | ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....                                    | 53        |
| 8.1.1     | Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury .....  | 53        |
| 8.1.2     | Horizontální a vertikální analýza finanční struktury .....   | 54        |
| 8.1.3     | Horizontální a vertikální analýza výnosů a nákladů .....     | 54        |
| 8.2       | ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....                                     | 55        |
| 8.3       | POMĚROVÉ UKAZATELE.....                                      | 56        |
| 8.3.1     | Ukazatele rentability.....                                   | 56        |
| 8.3.2     | Ukazatele likvidity .....                                    | 57        |
| 8.3.3     | Ukazatele aktivity.....                                      | 58        |
| 8.3.4     | Ukazatele zadluženosti .....                                 | 59        |
| 8.3.5     | Spider analýza .....                                         | 60        |
| 8.4       | SOUHRNNÉ UKAZATELE.....                                      | 62        |
| <b>9</b>  | <b>VYMEZENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ.....</b> | <b>65</b> |
| 9.1       | PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ AKTIVA .....                  | 65        |
| 9.2       | PROVOZNĚ POTŘEBNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL .....                  | 66        |
| 9.3       | KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ.....                | 67        |
| <b>10</b> | <b>TVORBA FINANČNÍHO PLÁNU .....</b>                         | <b>68</b> |
| 10.1      | PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY.....                          | 68        |
| 10.2      | PLÁNOVANÁ ROZVAHA.....                                       | 71        |
| <b>11</b> | <b>STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU .....</b>                       | <b>77</b> |
| 11.1      | STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY .....                               | 77        |
| 11.1.1    | Náklady na cizí kapitál .....                                | 77        |
| 11.1.2    | Náklady na vlastní kapitál .....                             | 77        |
| 11.1.3    | Vážené průměrné náklady na kapitál .....                     | 78        |
| 11.2      | DCF ENTITY .....                                             | 79        |
| 11.3      | DCF EQUITY.....                                              | 82        |
| 11.4      | DCF APV.....                                                 | 83        |
| <b>12</b> | <b>VÝSLEDNÁ HODNOTA PODNIKU A DOPORUČENÍ .....</b>           | <b>86</b> |
|           | <b>ZÁVĚR.....</b>                                            | <b>88</b> |
|           | <b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>                       | <b>89</b> |
|           | <b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>                                  | <b>92</b> |
|           | <b>SEZNAM TABULEK.....</b>                                   | <b>93</b> |

|                                                 |           |
|-------------------------------------------------|-----------|
| <b>SEZNAM VZORCŮ .....</b>                      | <b>95</b> |
| <b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b> | <b>96</b> |
| <b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>                       | <b>98</b> |



## ÚVOD

Ocenění podniku poskytuje cenné informace o jeho ekonomickém stavu a výkonnosti, které mohou mít zásadní vliv na rozhodování jednotlivých subjektů, které s podnikem přímo či nepřímo souvisejí. Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty vybraného podniku k datu 1. 1. 2024, a to prostřednictvím vybraných výnosových metod oceňování. Pro potřeby práce byla zvolena metoda diskontovaných peněžních toků (discounted cash flow – DCF) včetně jejích jednotlivých variant. Metoda DCF patří mezi nejčastěji používané výnosové metody v oblasti oceňování podniků a byla zvolena pro svou schopnost zohlednit budoucí výkonnost podniku a klást důraz na tvorbu hodnoty pro vlastníky.

Diplomová práce je rozdělena do dvou hlavních částí, teoretické a praktické. Teoretická část se zaměřuje na literární rešerši problematiky oceňování podniků. Obsahuje definici podniku, popis procesu ocenění, analýzu rizika a faktoru času, tvorbu finančního plánu a přehled jednotlivých výnosových metod.

Získané teoretické poznatky jsou aplikovány v praktické části, kde dochází k ocenění zvoleného podniku. Jelikož si analyzovaný podnik přeje zůstat anonymní, je jeho charakteristika uvedena pouze ve stručné podobě. Následuje analýza vnějšího a vnitřního prostředí, provedená pomocí PEST analýzy a SWOT analýzy.

Dalším krokem je finanční analýza, která zahrnuje vyhodnocení finančních ukazatelů a poskytuje přehled o finančním zdraví podniku. Na tuto část navazuje rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná, stanovení provozně nutného pracovního kapitálu a korigovaného provozního výsledku hospodaření. Výsledky všech provedených analýz slouží jako vstup pro sestavení finančního plánu na následující čtyři roky.

Závěrečná část se věnuje samotnému ocenění podniku pomocí vybraných výnosových metod, konkrétně metodou diskontovaných peněžních toků. Před samotným výpočtem hodnoty je určena výše nákladů na vlastní a cizí kapitál včetně vážených průměrných nákladů na kapitál a tempa růstu. Výsledkem je stanovení hodnoty vybraného podniku, na jehož základě jsou formulována doporučení.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této práce je stanovení hodnoty vybraného podniku k datu 1. 1. 2024 s využitím výnosových metod oceňování. Konkrétně je pro ocenění aplikována metoda diskontovaných peněžních toků, která patří k jedné z nejčastěji využívané nástroje v oblasti oceňování podniků.

Práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. Teoretická část je založena na kvalitativním výzkumu odborné literatury z českých i zahraničních zdrojů. Cílem je vytvořit ucelený přehled základních principů oceňování podniku, včetně vymezení jednotlivých metod, postupu ocenění, faktorů ovlivňujících hodnotu podniku a tvorby finančního plánu.

Praktická část navazuje na teoretické poznatky a dělí se na analytickou a projektovou část. Nejprve je představen oceňovaný podnik a zařazen do příslušného odvětví. Následuje strategická analýza, která zahrnuje zhodnocení vnějšího a vnitřního prostředí pomocí PEST a SWOT analýzy. Tyto analýzy slouží jako základ pro predikci budoucího vývoje podniku a prognózu tržeb.

Dále je provedena finanční analýza založená na zkoumání účetních výkazů za období 2019–2023. Využity jsou absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele, které slouží k posouzení finančního zdraví podniku. Pro hlubší kontext jsou výsledky finanční analýzy porovnávány s daty dvou konkurenčních podniků ze stejného odvětví. Následně dochází k rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný, stanovení provozně nutného pracovního kapitálu a korigovaného provozního výsledku hospodaření. Na základě těchto vstupních údajů je sestaven finanční plán, který obsahuje predikce rozvahy a výkazu zisku a ztráty pro období 2024-2027.

Po zpracování všech vstupních podkladů následuje samotné ocenění podniku. Před výpočtem hodnoty je stanovena diskontní míra a tempo růstu. Ocenění je provedeno pomocí tří variant metody diskontovaných peněžních toků, kterými jsou DCF entity, DCF equity a DCF APV. Na základě výsledků těchto metod jsou v závěru práce navržena doporučení pro budoucí směřování a rozvoj podniku.

## **I    TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Oceňování podniku má zásadní význam v situacích, kdy se mění jeho vlastnická struktura. Mezi nejčastější důvody pro ocenění patří odchod společníka, změna právní formy, vypořádání dědictví, likvidace společnosti nebo fúze s jiným podnikem. (Vochozka, 2020, s. 16)

Stanovení hodnoty podniku, který nadále funguje (going concern value), není určena pouhým součtem hodnot jeho jednotlivých aktiv, ale vychází z přínosu, který poskytuje vlastníkovi. Tento přínos spočívá především v očekávaných budoucích výnosech, jež podnik generuje. Klíčovou roli hraje především cash flow, které je významnější než zisk. Podnik totiž musí vytvářet dostatek finančních prostředků nejen pro výplatu dividend, ale také pro pořízení aktiv nezbytných k jeho dalšímu fungování. (Synek a Kislingerová, 2015, s. 160)

V současnosti neexistuje jednotná právní norma, která by komplexně upravovala proces oceňování společností. V České republice se oceňovatelé primárně opírají o ekonomickou teorii, avšak při oceňování lze vycházet z určitých platných předpisů. Mezi české právní normy patří například zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, který se uplatňuje například v souvislosti se zákonem o nabytí nemovitých věcí nebo zákonem o daních z příjmů. (Mařík, 2018, s. 22)

Důležitým dokumentem v této oblasti je rovněž metodický pokyn České národní banky, využívaný zejména pro znalecké posudky předkládané této instituci. Kromě české legislativy hrají významnou roli také mezinárodní a evropské oceňovací standardy. (Mařík, 2018, s. 22)

### 1.1 Charakteristika podniku

Hrdý a Krechovská (2016, s. 39) popisují podnik jako právní subjekt založený za účelem podnikání, přičemž jej lze vnímat jako jakýkoli ekonomický subjekt vykonávající hospodářskou činnost. Do roku 2013 byl pojem podnik zakotven v tehdy platném obchodním zákoníku, konkrétně v § 5 zákona č. 513/1991 Sb. S účinností nového občanského zákoníku (zákon č. 89/2012 Sb.) od 1. ledna 2014 však tento pojem již není používán a byl nahrazen termínem „obchodní závod“.

Tento termín je definován v §502 občanského zákoníku jako: „*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.*“ (Česko, 2012)

Hlavním účelem firem je výroba a prodej výrobků, zboží a služeb zákazníkům, stejně jako uspokojování potřeb všech zainteresovaných subjektů spojených s jejich fungováním. Podobně jako jednotlivci i podniky sledují ve svém jednání určité cíle. Hlavním cílem podnikání je zvyšování hodnoty majetku vlastníků. (Martinovičová, Konečný a Vavřina, 2019, s. 15)

## 1.2 Hodnota podniku

Hodnota v kontextu oceňování představuje peněžní vyjádření produktu, služby či aktiva, vycházející z očekávaného ekonomického přínosu. V podnikatelském prostředí je cílem tvorba takové hodnoty, která může být částečně přeměněna na zisk. (Grant, 2024, s. 35)

V ekonomii je hodnota vnímána jako vztah mezi konkrétním subjektem a daným statkem, přičemž její určení vychází z principu racionálního chování. Vychází ze základního principu hospodářského života, podle kterého jsou lidské potřeby neomezené, zatímco dostupné zdroje k jejich uspokojení zůstávají omezené. Ekonomická hodnota daného statku se opírá o užitnou hodnotu a směnnou hodnotu. (Mařík, 2018, s. 23-24)

Užitná hodnota se liší v závislosti na vlastníkově a odráží míru, do jaké daný statek uspokojuje lidské potřeby. Naproti tomu směnná hodnota vyjadřuje jeho schopnost stát se předmětem směny, přičemž nejčastějším vyjádřením je peněžní ocenění. Nezahrnuje pouze vztah mezi nabídkou a poptávkou, ale především zohledňuje náklady, užitečnost a míru potřebnosti daného statku pro jeho vlastníky. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 115)

Podle Zimy (2016, s. 55) je při určování hodnoty podniku či jiného aktiva nezbytné transformovat dostupné informace o daném aktivu, trhu, dosavadním vývoji podniku a daňových sazbách do podoby hodnotového vyjádření. Zároveň je důležité rozlišovat mezi samotným oceňováním a odhadem ceny.

V praxi často dochází k záměně mezi hodnotou určitého aktiva a jeho cenou. Cena představuje částku, která je za danou věc požadována, nabízena nebo skutečně zaplacená. Zájmy kupujícího a prodávajícího se však mohou lišit, což znamená, že zaplacená cena nemusí odpovídat hodnotě, kterou by aktivu přisoudili jiní. Cena vzniká jako výsledek střetu nabídky a poptávky, k čemuž dochází tehdy, pokud je hodnota pro prodávajícího nižší a zároveň hodnota pro kupujícího vyšší než sjednaná cena. Vnímání hodnoty podniku se může lišit v závislosti na situaci vlastníka. Jinou hodnotu má podnik pro majitele, který jej

chce prodat, jinou pro toho, kdo v podnikatelské činnosti hodlá pokračovat, a odlišnou hodnotu mu přisuzuje investor, který se chystá jej koupit. (Čížinská, 2018, s. 20-21)

Podle Maříka (2018, s. 19) lze podnik ocenit na dvou základních úrovních:

- **Brutto hodnota** představuje celkovou hodnotu společnosti, která zahrnuje jak podíl vlastníků, tak věřitelů. Jde o ocenění podniku jako samostatné ekonomické jednotky.
- **Netto hodnota** odpovídá hodnotě kapitálu vloženého vlastníky, tedy ocenění podniku z pohledu jeho vlastníků.

### 1.3 Kategorie hodnoty

Hodnota podniku je subjektivní a odvíjí se od perspektivy konkrétního účastníka. Úkolem znalce je proto přizpůsobit ocenění potřebám zadavatele, kterým může být prodávající, kupující nebo jiná zainteresovaná strana. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 117)

Postupem času se pro ocenění podniku ustálily následující základní kategorie hodnoty:

- Tržní hodnota
- Spravedlivá hodnota
- Subjektivní hodnota
- Objektivizovaná hodnota
- Komplexní přístup na základě Kolínské školy (Mařík, 2018, s. 25)

#### 1.3.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota vyjadřuje odhadovanou cenu, za kterou by měl být majetek prodán mezi dobrovolným prodávajícím a kupujícím, kteří jednají dobrovolně, informovaně a bez vnějšího nátlaku. V praxi ale mnohdy dochází k situacím, kdy je kategorie tržní hodnoty nesprávně použita i pro ocenění aktiv nebo transakcí, kterým by ve skutečnosti neměla patřit. I když je možné tuto definici aplikovat na téměř všechna ocenění, pokud ji vytrhneme z kontextu, ve většině případů nebudou splněny ostatní podmínky. (Krabec, 2009, s. 183)

Při určování tržní hodnoty je důležité, aby transakce probíhala mezi nezávislými stranami za podmínek, kdy kupující i prodávající jednají dobrovolně, racionálně a mají k dispozici všechny potřebné informace. Předpokládá se také odpovídající marketing, který umožňuje dosažení spravedlivé ceny. (Čížinská, 2018, s. 22)

Pro správné stanovení tržní hodnoty je dále nezbytné nejen odborné posouzení oceňovatele, ale i detailní analýza trhu. Klíčovou roli hraje shromáždění relevantních dat, definování optimálního využití oceňovaného majetku a aplikace metod, které co nejpřesněji reflektují způsob uvažování účastníků trhu. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 119)

### **1.3.2 Spravedlivá hodnota**

Pro stanovení spravedlivé ceny při převodu podniku mezi dvěma konkrétními subjekty se používá pojem spravedlivá hodnota. Tato hodnota představuje odhad ceny, která je spravedlivá pro obě strany, přičemž bere v úvahu specifické výhody nebo nevýhody, které každá strana může z transakce mít. Na rozdíl od tržní hodnoty, která odráží výhody dostupné všem účastníkům trhu, spravedlivá hodnota bere v úvahu konkrétní okolnosti dané transakce. (Mařík, 2018, s. 32-33)

Tento přístup je vhodný například pro stanovení ceny podílu ve veřejně neobchodované společnosti mezi dvěma vlastníky, kde se spravedlivá hodnota může lišit od ceny, kterou by podíl dosáhl na trhu. Spravedlivá hodnota se také používá pro stanovení ceny při převodu pronajatého aktiva mezi pronajímatelem a nájemcem, nebo při zrušení nájemního závazku. (Mařík, 2018, s. 33)

### **1.3.3 Subjektivní hodnota**

Subjektivní hodnota vyjadřuje hodnotu určenou pro konkrétního investora nebo skupinu investorů s určitými investičními cíli či kritérii. (Krabec, 2009, s. 201)

Tato hodnota představuje užitnou hodnotu pro investora, tedy částku, kterou je ochoten zaplatit při koupi. Jedná se o tzv. mezní cenu kupujícího, která činí transakci smysluplnou, pokud je nižší než mezní cena prodávajícího. (Marinič, 2016, s. 65)

Subjektivní hodnota vnímá podnik jako jedinečné aktivum s nízkou likviditou. Při jejím stanovení hrají klíčovou roli individuální pohledy účastníků transakce, kteří posuzují, jaké přínosy jim podnik může nabídnout. Ocenění se proto zaměřuje především na budoucnost a odráží specifická očekávání jednotlivých subjektů. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 120)

Typickým příkladem subjektivního ocenění je koupě nebo prodej podniku, kdy kupující i prodávající vnímají svou subjektivní hodnotu jako horní nebo spodní hranici ceny. Tento přístup se používá i v situacích, kdy vlastník zvažuje, zda pro něj podnik představuje větší hodnotu při pokračování činnosti, nebo zda by bylo výhodnější jej zlikvidovat. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 120)

### 1.3.4 Objektivizovaná hodnota

Pro odhadce je praktičtější vycházet z objektivní či alespoň objektivizované hodnoty, kterou dokáže stanovit s odbornou přesností. Naopak subjektivní hodnotu si finančně gramotnější vlastník nebo potenciální kupující obvykle zvládne určit sám. (Mařík, 2018, s. 35)

Objektivizovaná hodnota vyjadřuje standardizované a přezkoumatelné ocenění výnosového potenciálu podniku. Stanovuje se z pohledu tuzemského vlastníka, který plně podléhá daňovým povinnostem, a vychází z předpokladu, že podnik bude nadále fungovat beze změn. Při jejím určení se berou v úvahu realistická očekávání, tržní podmínky, rizika a další faktory ovlivňující hodnotu podniku. (Mařík, 2018, s. 35)

Tento koncept je zvláště relevantní pro podniky, u nichž neexistuje dostatečně likvidní trh, z něhož by bylo možné jejich hodnotu spolehlivě odvodit. Objektivizovaná hodnota tak slouží jako alternativa k tržní hodnotě, která představuje pravděpodobnou cenu při směně. Přestože zachycuje výnosový potenciál podniku, je třeba mít na paměti, že neodráží skutečné tržní nabídky a poptávku. (Krabec, 2009, s. 210)

Posudky pro stanovení objektivizované hodnoty by měly být co nejvíce reprodukovatelné, tedy s minimálními rozdíly mezi nezávislými znalci. Hodnocení vychází z minulých a současných dat, budoucí odhady se opírají jen o prokazatelné skutečnosti. Tento přístup záměrně nezohledňuje strategické plány vlastníků ani potenciální růstové příležitosti podniku. Objektivizovaná hodnota tak představuje minimální úroveň ocenění, pod kterou by skutečná hodnota podniku neměla klesnout. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 121)

### 1.3.5 Komplexní přístup na základě Kolínské školy

Tento přístup si získal značnou popularitu zejména v Německu, kde se kolínská škola stala uznávanou nejen v akademických kruzích, ale především v praktické oblasti oceňování. Jde o kombinaci různých dřívějších přístupů, která se snaží zahrnout jejich nejvýznamnější prvky. Kolínská škola vychází z toho, že v evropských zemích je obtížné spoléhat na ocenění podle tržní hodnoty, jelikož trh s podniky zde čelí výrazným omezením a postrádá dostatečnou míru transparentnosti. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 121)

Vzhledem k těmto omezením se v praxi uplatňují různé přístupy k oceňování podniků. Podle přístupu kolínské školy existuje pouze subjektivní hodnota podniku, která závisí na očekávaných budoucích výnosech, riziku spojeném s transakcí a dostupnosti alternativních investičních možností. (Marinič, 2016, s. 65)

Kolínská škola vychází z přesvědčení, že ocenění by mělo vycházet z obecných principů, nikoli z jednotlivých podnětů. Jejím základem je určení relevantního intervalu vymezeného hraničními hodnotami, ve kterém se nachází hledaná hodnota. Tento přístup rozlišuje několik klíčových funkcí oceňování, z nichž každá odpovídá specifické kategorii hodnoty. (Janiček a Marek, 2013, s. 377)

## 2 FAKTOR ČASU A RIZIKA

Mařík (2018, s. 57) identifikuje čas a riziko jako dva základní faktory, které ovlivňují proces stanovení hodnoty podniku. Tyto faktory ovlivňují proces oceňování zejména skrze diskontní míru.

### 2.1 Faktor času

Časová hodnota peněz vychází z principu, že částka obdržená dnes má obvykle vyšší hodnotu než stejná částka získaná v budoucnu. Tento jev je ovlivněn několika faktory. Především kvůli inflaci dochází k postupnému snižování kupní síly peněz, což znamená, že stejná suma v budoucnu si koupí méně než dnes. Dalším aspektem je nejistota spojená s budoucími příjmy. Čím delší je doba do jejich inkasa, tím větší je riziko, že částka nebude nakonec získána v očekávané výši. (Čižinská, 2018, s. 91)

Důležitou roli hraje také nemožnost okamžitě využít dostupný kapitál k jiným investičním příležitostem, čímž dochází ke ztrátě potenciálního výnosu. Kromě toho lidé obecně preferují okamžitou spotřebu před odloženou spotřebou, pokud je hodnota nabízených statků srovnatelná. Z těchto důvodů je časová hodnota peněz zásadním faktorem při finančním rozhodování a investičním plánování. (Čižinská, 2018, s. 92)

Většina aktiv nepřináší pouze jediný výnos k určitému budoucímu datu, ale generuje více výnosů v průběhu času. Proto je důležité stanovit současnou hodnotu všech plateb souvisejících s vlastnictvím daného aktiva. (Massari et al., 2016, s. 4)

Zároveň se počítá i budoucí hodnota, tedy celková částka, kterou obdržíme k určitému budoucímu okamžiku, například při ukončení životnosti zařízení nebo vypršení smlouvy. Budoucí hodnota tak představuje souhrn finančních prostředků, které budou k dispozici k budoucímu okamžiku. (Holečková a Hyršlová, 2018, s. 232-233)

Ke správnému určení současné a budoucí hodnoty se používají metody složeného úrokování, které fungují na principu připisování úroků k původní jistině, přičemž tyto úroky se následně dále úročí. Kromě složeného úrokování existuje také jednoduché úročení, při němž se úroky k jistině nepřičítají a nejsou dále zhodnocovány. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 140)

## 2.2 Faktor rizika

Obecně lze riziko chápat jako možnost výskytu neočekávané události v budoucnu, která obvykle přináší negativní důsledky. Ve finanční oblasti má však riziko širší význam a vyjadřuje pravděpodobnost, že skutečný výnos investice se bude lišit od původně očekávaného. (Černohorský, 2020, s. 251)

Při oceňování společností či projektů je zásadní správně pochopit rizika a náklady na kapitál, které spolu úzce souvisejí. Kapitálové náklady hrají zásadní roli při určování tvorby hodnoty a hodnocení strategií. Představují sazbu, kterou se diskontují budoucí peněžní toky, a zároveň slouží k porovnání s výnosností investovaného kapitálu, aby bylo možné zjistit, zda podnik skutečně vytváří hodnotu. Náklady kapitálu odrážejí jak časovou hodnotu peněz, tak riziko spojené s danými investicemi. (McKINSEY & Company Inc., 2020, s. 55)

Mařík (2018, s. 58) dále rozděluje riziko podnikatelské činnosti na **obchodní a finanční** riziko, které slouží k určení rizikové přírážky v rámci diskontní míry s ohledem na jednotlivá dílčí rizika. Zároveň rozlišuje **systematické** a **nesystematické** riziko, které hraje důležitou roli v závislosti na účelu, pro nějž má ocenění sloužit.

Obchodní riziko souvisí s kolísáním čistých výnosů, které ovlivňuje především nestabilita prodeje a výše fixních provozních nákladů. Samotnou proměnlivost prodeje označujeme jako prodejní riziko, které vyjadřuje pravděpodobnost, že v důsledku tržních změn nebude dosaženo očekávaného zisku. (Mařík, 2018, s. 60)

Kromě prodejního rizika existuje také provozní riziko, které vzniká v důsledku selhání interních procesů, lidských chyb, nefunkčnosti systémů nebo neočekávaných vnějších událostí, jako jsou přírodní katastrofy či pandemie. Do této kategorie spadá transakční riziko a riziko související s operačním řízením. Oba typy rizik vyplývají z nedostatečné kontroly při realizaci obchodních operací. (Černohorský, 2020, s. 253)

Finanční riziko souvisí s objemem fixních nákladů, kam spadají nejen úrokové náklady, ale také další pravidelné platby za využívání kapitálu, například dividendy z prioritních akcií či leasingové splátky. V praxi se finanční riziko často zjednodušeně chápe jako ta část kolísání celkových hospodářských výsledků, která vyplývá z povinnosti hradit fixní úrokové náklady. Úroveň finančního rizika lze posoudit pomocí stupně finanční páky nebo prostřednictvím ukazatelů zadluženosti a likvidity. (Mařík, 2018, s. 62)

Riziko, které vychází z celkové ekonomiky, označujeme jako systematické. Toto riziko je nezávislé na rozhodnutích emitentů cenných papírů i investorů a je ovlivněno faktory, jako jsou změny úrokových sazeb, kolísání výnosů investičních nástrojů, hospodářské cykly, strukturální proměny v ekonomice, změny spotřebitelského chování, politické události nebo inflace. (Čížinská, 2018, s. 119)

Kromě toho celkové investiční riziko zahrnuje také nesystematické riziko, které souvisí s konkrétními emitenty cenných papírů. Toto riziko vyplývá z podnikatelského prostředí a může být způsobeno problémy v jednotlivých odvětvích či firmách nebo závislostí na cizím kapitálu při financování společnosti. (Čížinská, 2018, s. 119)

### 3 POSTUP STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

Postup při oceňování podniku musí odpovídat jeho účelu, zvoleným metodám a dostupným informacím. Nejprve je nutné shromáždit kvalitní vstupní data, která zahrnují identifikační údaje podniku, jeho historii, organizační strukturu a předmět podnikání, stejně jako ekonomické informace, například účetní výkazy za poslední 3–5 let či výroční zprávy. Následně se provádí jejich analýza, včetně strategického a finančního hodnocení pro posouzení finančního zdraví a identifikace provozně potřebných a nepotřebných aktiv. Důležité je také vyhodnocení trhu, konkurenčního prostředí, odbytu a marketingových aktivit. Po této fázi následuje tvorba finančního plánu a samotné ocenění podniku. (Mařík, 2018, s. 71–73)

#### 3.1 Strategická analýza podniku

Strategická analýza využívá různé analytické metody k určení souvislostí mezi vnitřními zdroji podniku a jeho okolím, které zahrnuje makrookolí, odvětví, trh a konkurenci. Slouží jako základ pro stanovení a formulaci cílů, poslání a strategie vedoucí k jejich naplnění. Každá firma by měl mít strategii přizpůsobenou svým specifickým podmínkám, přičemž klíčovým východiskem pro její tvorbu je právě strategická analýza. Jejím cílem je odhalit, posoudit a vyhodnotit všechny relevantní faktory, které by mohly v budoucnu ovlivnit směřování podniku. (Synek a Kislingerová, 2015, s. 186)

Významnou součástí analýzy vnitřního prostředí je také hodnocení konkurence, se kterou se podnik potýká. Strategická analýza neslouží jen jako doplněk k hodnocení, ale je klíčová pro spolehlivost výsledků ocenění podniku. Je proto nutné, aby její závěry byly konkrétní a odpovídaly na tři hlavní otázky: Jaké má podnik dlouhodobé vyhlídky? Jaký vývoj lze předpokládat v oblasti trhu, konkurence a především tržeb? Jaká rizika ohrožují?

Strategická analýza obvykle zahrnuje tyto kroky:

1. Analýza relevantního trhu a prognózu jeho vývoje.
2. Hodnocení konkurenčního prostředí a interní situace podniku.
3. Vypracování prognózy budoucího směřování podniku. (Mařík, 2018, s.74-76)

##### 3.1.1 Analýza okolí podniku

Prognóza a zkoumání vnějšího prostředí firmy vyplývají z předpokladu, že každá firma působí v konkurenčním prostředí. Z tohoto důvodu je klíčové posuzovat nejen vnitřní

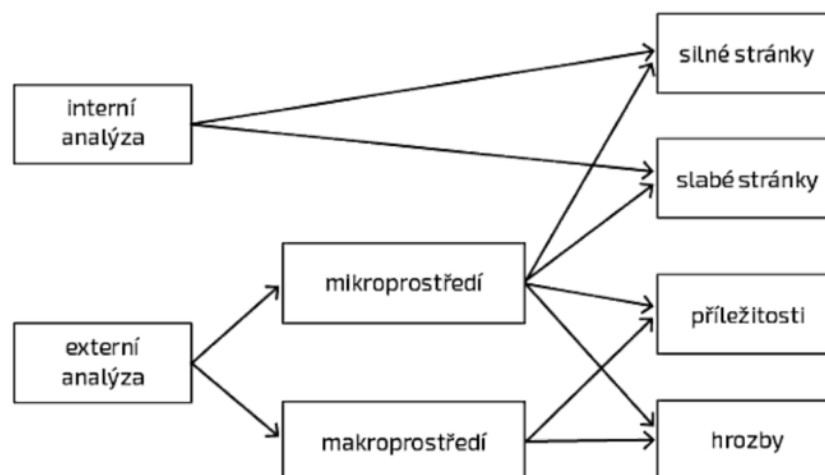
fungování podniku, ale také jeho vztah k okolí. Je důležité si uvědomit, že vnější prostředí je dynamické a změny v něm probíhají stále rychleji. Tento trend souvisí například se zkracováním cyklů inovací, rychlým šířením finančních krizí mezi regiony či globalizací světových ekonomik. Analýza se proto soustředí jak na hodnocení makroprostředí, tak i mikroprostředí. (Růčková, 2021, s. 107)

Makroprostředí firmy zahrnuje všechny vnější faktory, které ovlivňují její rozhodování a výkonnost. Vzhledem k četným vnějším vlivům je nezbytné mít systém nebo rámec pro uspořádání těchto informací. Mezi často používané metody patří PEST analýza, která se soustředí na politické, ekonomické, sociální a technologické faktory ovlivňující podnik. Zatímco analýza PEST a podobné techniky pro zkoumání vnějšího prostředí na makroúrovni mohou firmě pomoci sledovat globální vývoj, mohou zároveň vést k přetížení informacemi. (Grant, 2024, s. 58)

Mikroprostředí, také nazývané mikrookolí, zahrnuje faktory a situace v odvětví, kde firma působí, a které může svými aktivitami významně ovlivnit. Prvním krokem je analýza samotného odvětví, která se zaměřuje na jeho klíčové charakteristiky, jako jsou velikost a růst trhu, požadavky na kapitál, fáze životního cyklu, či bariéry vstupu a výstupu. Situace v odvětví se neustále vyvíjí, přičemž nejvýznamnější vlivy se označují jako změnotvorné síly. Ty často zahrnují změny v růstové dynamice odvětví, příchod nových zákazníků, technologický pokrok, nové marketingové přístupy či rostoucí globalizaci. Při analýze je důležité identifikovat maximálně čtyři nejvýznamnější faktory, posoudit jejich dopad na firmu a navrhnout strategie, které na tyto vlivy efektivně zareagují. (Jakubíková a Janeček, 2023, s. 113-114)

### 3.1.2 SWOT analýza

Patří mezi běžně používané nástroje pro propojení faktorů vnitřního a vnějšího prostředí podniku. Rozděluje se do čtyř kategorií: silné stránky (strengths), slabé stránky (weaknesses), příležitosti (opportunities) a hrozby (threats). Jak ukazuje obrázek č. 1, příležitosti a hrozby souvisejí s okolním prostředím podniku, zatímco silné a slabé stránky reflektují interní charakteristiky firmy v kontextu situace daného odvětví. (Šafrová Drášilová, 2019, s. 85)



Obrázek 1 Zdroje SWOT analýzy

(zdroj: Šafrová Drášilová, 2019, s. 85)

Jakubíková a Janeček (2023, s. 137) doporučují zahájit proces analýzy vymezením příležitostí a hrozeb, které vycházejí z externího prostředí podniku. Toto prostředí zahrnuje jak makroprostředí, tedy faktory jako ekonomické, technologické nebo politicko-právní, tak mikroprostředí, kam patří například dodavatelé, odběratelé, zákazníci a konkurence.

Interní analýza se využívá k identifikaci silných a slabých stránek podniku v jeho klíčových funkcích. Vzhledem k tomu, že různé typy firem se zaměřují na odlišné oblasti, je obsah analýzy vždy přizpůsoben konkrétnímu strategickému cíli. Jejím úkolem není pouze objektivně zhodnotit aktuální stav podniku, ale také posoudit jeho schopnost naplnit plánovaný strategický záměr. Důležitou roli při hodnocení hraje znalost firemních zdrojů a kompetencí, které podnik v průběhu své činnosti vybudoval. (Fotr a kol., 2020, s. 66)

SWOT analýza je praktickým nástrojem pro syntézu výsledků různých analýz, například analýzy konkurence nebo strategických skupin. Umožňuje propojení těchto zjištění s klíčovými informacemi o firemním prostředí a schopnostech podniku. Zároveň pomáhá odhalit nové příležitosti pro efektivní využití jedinečných zdrojů a klíčových kompetencí firmy. (Jakubíková a Janeček, 2023, s. 137)

### 3.2 Finanční analýza podniku

Finanční analýza slouží ke komplexnímu hodnocení ekonomické stability podniku. Pomáhá identifikovat zásadní aspekty, například zda je kapitálová struktura společnosti nastavena optimálně, dosahuje dostatečné ziskovosti, je schopna plnit své závazky a efektivně využívat

svá aktiva. Výsledky finanční analýzy poskytují manažerům cenné podklady pro budoucí plánování firemních cílů. (Knápková a kol., 2017, s. 17).

Jak uvádějí Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 13), existují dva přístupy k finanční analýze. V **užším pojetí** se zaměřuje na analýzu finančních ukazatelů prostřednictvím dat z účetních výkazů za předchozí období. Tento typ analýzy poskytuje informace především externím uživatelům a je využíván hlavně pro krátkodobé rozhodování. Jeho cílem je detailní zhodnocení finanční situace firmy podle údajů z právě ukončeného období.

Finanční analýza se dále v **širším pojetí** zaměřuje na zhodnocení finančního zdraví firmy v delším časovém horizontu. Na rozdíl od užšího pojetí zahrnuje srovnání s konkurencí, analýzu odvětví, bonitní a bankrotní modely a vytváří realistické finanční plány pro budoucnost. (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 13)

### 3.2.1 Absolutní ukazatele

Horizontální a vertikální analýza často slouží jako vhodný výchozí nástroj pro finanční analýzu podniku. Pro dosažení dostatečné vypovídací schopnosti je potřeba pracovat s daty za minimálně tři po sobě jdoucí období. Zároveň je nezbytné zohlednit, zda během analyzovaného období nenastaly ve firmě nečekané nebo mimořádné události, které by mohly ovlivnit výsledky analýzy. (Taušl Procházková a Jelínková, 2018, s. 139)

Horizontální analýza se soustředí na sledování změn v hodnotách jednotlivých položek finančních výkazů v průběhu času. Tyto změny se určují výpočtem absolutní odchylky oproti počátečnímu období a následně se vyjadřují v procentech. (Knápková a kol., 2017, s. 71)

K určení procentuálního podílu jednotlivých položek finančních výkazů vzhledem ke konkrétní vybrané referenční položce se využívá vertikální analýza. Nejčastěji se při analýze výkazu zisku a ztráty používají celkové tržby, zatímco u rozvahy jsou to obvykle celková aktiva nebo pasiva (Čížinská, 2018, s. 200).

Díky procentuálnímu vyjádření je možné, jak uvádí Růčková (2021, s. 120), využít vertikální analýzu k porovnání podniků působících ve stejném odvětví nebo ke srovnání s průměrnými hodnotami daného odvětví.

### 3.2.2 Rozdílové ukazatele

Tyto ukazatele představují rozdíl mezi dvěma absolutními hodnotami. Mezi nejčastěji využívané patří čistý pracovní kapitál, který se určuje jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 214)

Dlouhodobě kladný čistý pracovní kapitál je znakem finančně stabilní společnosti. Naopak záporná hodnota signalizuje možné finanční problémy. V takovém případě by podnik musel zvažovat prodej dlouhodobého majetku k pokrytí krátkodobých závazků, což by mohlo ohrozit jeho základní činnost. (Holečková a Hyršlová, 2018, s. 207)



Obrázek 2 Čistý pracovní kapitál

(zdroj: Knápková a kol., 2017, s. 85)

Čistý pracovní kapitál, jak je znázorněno na obrázku 2, vychází z rozdělení majetku na oběžný a dlouhodobý a současně z rozlišení kapitálu podle doby jeho vázanosti na krátkodobý a dlouhodobý. Tento ukazatel určuje, jaká část oběžného majetku je financována dlouhodobým kapitálem. (Knápková a kol., 2017, s. 85)

### 3.2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele představují důležitý nástroj finanční analýzy, protože umožňují rychlé zhodnocení finanční situaci podniku. Vycházejí ze vzájemného porovnání položek jednotlivých účetních výkazů. V praxi se nejvíce používají ukazatele rozdělené do skupin podle oblasti hodnocení, mezi které patří ukazatele, likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a kapitálového trhu. V této části budou představeny nejběžnější poměrové ukazatele využívané ve finanční analýze. (Knápková a kol., 2017, s. 87)

**Ukazatele rentability** slouží k měření výnosnosti kapitálu a hodnocení schopnosti společnosti dosahovat zisku s využitím vložených prostředků. Tyto ukazatele porovnávají

zisk s kapitálem nebo tržbami a pomáhají posoudit efektivitu využití zdrojů. Zisk se obvykle vyjadřuje jako EBIT nebo EAT. (Brealey, Mayers a Allen, 2017, s. 740)

Čím vyšší hodnot těchto ukazatelů podnik dosahuje, tím lépe využívá své zdroje k dosažení zisku. Mezi hlavní ukazatele rentability patří (Taušl Procházková a Jelínková, 2018, s. 144):

Rentabilita aktiv (ROA), která představuje výnosnost celkových aktiv bez ohledu na zdroj financování. Ukazuje, kolik zisku (obvykle EBIT) podnik vytvoří z 1 Kč vloženého kapitálu. (Taušl Procházková a Jelínková, 2018, s. 144)

$$ROA = EBIT/aktiva \quad (1)$$

Dalším ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu (ROE), který vyjadřuje ziskovost kapitálu investovaného vlastníky podniku. Je klíčový zejména pro investory, kteří díky němu mohou posoudit efektivitu svého vloženého kapitálu. Obecně by jeho hodnota neměla klesnout pod výnosnost státních cenných papírů, které jsou vnímány jako téměř bezrizikové. Ukazatel udává, kolik haléřů zisku připadá na každou korunu vlastního kapitálu. (Černohorský, 2020, s. 417)

$$ROE = EAT/VK \quad (2)$$

Ukazatel rentability tržeb (ROS) ukazuje, kolik korun zisku firma získá z každé koruny svých tržeb. Pokud jeho hodnota klesá, lze předpokládat, že i jiné finanční ukazatele budou vykazovat nepříznivý vývoj. V praxi se pro jeho výpočet nejčastěji používají hodnoty EBIT nebo EAT. (Scholleová, 2017, s. 177)

$$ROS = EAT/tržby \quad (3)$$

**Likvidita** je úzce spojena s rentabilitou a dlouhodobou stabilitou společnosti. Pro dosažení optimální likvidity je nezbytné, aby značná část finančních prostředků byla vázána v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na bankovních účtech. (Vochozka, 2020, s. 45)

Mezi klíčové ukazatele likvidity patří běžná, pohotová a hotovostní likvidita. Při jejich výpočtu se v čitateli používají oběžná aktiva, která jsou seřazena podle míry likvidnosti – od nejméně likvidních po nejlikvidnější. Nejnížší likviditu mají zásoby, následované pohledávkami, a na konci jsou umístěny peněžní prostředky v hotovosti. (Vochozka, 2020, s. 45)

**Ukazatele aktivity** poskytují přehled o tom, jak efektivně podnik využívá svůj majetek. K tomuto účelu se jednotlivé složky majetku poměřují obvykle tržbami nebo jinými oceněnými výstupy podniku. Výpočty vycházejí ze dvou metodicky podobných přístupů – první měří, kolikrát se daná složka majetku za rok otočí (počet obrátek), zatímco druhý stanovuje dobu obratu majetku v počtu dní. (Martinovičová, Konečný a Vavřina, 2019, s. 177)

Obrat aktiv ukazuje, kolikrát se aktiva během roku transformují v tržby, přičemž vyšší hodnota značí efektivnější využití zdrojů. Obrat oběžných aktiv ukazuje, kolik tržeb přinese každá jednotka těchto aktiv. Obrat zásob poskytuje informace o tom, kolikrát se zásoby za rok promění v pohledávky nebo hotovost. Podobně obrat pohledávek indikuje, kolikrát se pohledávky ve sledovaném horizontu přemění na hotovost. (Čížinská, 2018, s. 207)

Doba obratu zásob označuje průměrnou délku jedné obrátky zásob ve dnech. Na ni navazuje doba obratu pohledávek, která určuje, kolik dní podnik potřebuje k inkasu pohledávek a jejich přeměně na peněžní prostředky. (Čížinská, 2018, s. 207)

Existuje mnoho různých **ukazatelů zadluženosti**, jejichž výsledky mohou poskytnout cenné poznatky, zejména při dlouhodobém sledování nebo při srovnání s jinými podniky v rámci stejného odvětví. Celková zadluženost vyjadřuje podíl cizích zdrojů na celkové výši pasiv. Optimální hodnota se liší v závislosti na specifikách daného odvětví a schopnosti podniku splácet své závazky. V případě, že celková zadluženost dlouhodobě narůstá nebo dosahuje neobvykle vysoké úrovně, je vhodné této situaci věnovat zvýšenou pozornost. (Šafrová Drášilová, 2019, s. 232)

Míra zadluženosti hraje klíčovou roli zejména pro banky, které zvažují poskytnutí úvěru. Při tomto posouzení je důležité sledovat, zda podíl cizího kapitálu na financování společnosti roste nebo klesá. Míru zadluženosti vyjádříme jako poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. (Knápková a kol., 2017, s. 89-90)

Dalším důležitým ukazatelem je krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem, který popisuje vztah mezi finanční a majetkovou strukturou podniku. Pokud tento ukazatel překročí hodnotu 1, vyplývá z toho, že podnik pokrývá část oběžného majetku vlastním kapitálem, což naznačuje preferenci finanční stability před vyššími výnosy. Obecně platí, že financování dlouhodobého majetku by mělo být převážně z vlastního kapitálu, aby podnik minimalizoval riziko finančních potíží při splácení závazků. (Knápková a kol., 2017, s. 89-90)

### 3.2.4 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele umožňují komplexně posoudit finanční zdraví firmy a předpovědět její budoucí vývoj prostřednictvím jediného čísla. Zahrnují klíčové složky finanční analýzy, jako je rentabilita, likvidita, zadluženost a kapitálová struktura. Každé z těchto složek je přidělena váha, která odráží její význam pro celkovou finanční stabilitu společnosti. Tyto váhy jsou stanoveny na základě rozsáhlých empirických výzkumů. (Fotr a kol., 2020, s. 403)

Souhrnné ukazatele nám dávají spolehlivý přehled o finanční situaci podniku, avšak jejich interpretaci je nutné doplnit podrobnější finanční analýzou. Na jejich základě vznikly predikční modely, které se dělí do dvou hlavních kategorií. První skupinu tvoří **bankrotní modely**, jejichž cílem je předpovědět hrozící bankrot a včas na něj upozornit. Mezi nejznámější patří Altmanův test a indexy důvěryhodnosti IN. Druhou skupinu tvoří **bonitní modely**, které hodnotí celkové finanční zdraví firmy. (Fotr a kol., 2020, s. 403)

**Altmanův model**, označovaný jako Z-skóre, představuje jeden nástrojů pro komplexní zhodnocení finančního zdraví podniku. Jeho podstata spočívá v kombinaci pěti klíčových ukazatelů, které zahrnují rentabilitu, likviditu, zadluženost a strukturu kapitálu. Tyto ukazatele jsou sloučeny do jednoho výsledného čísla, přičemž každému z nich je na základě rozsáhlých empirických výzkumů přiřazena specifická váha podle jeho významu pro odhad finanční situace. (Scholleová, 2017, s. 191)

První verze Altmanova modelu vznikla v 60. letech na základě analýzy vývoje podniků v americké ekonomice. Profesor Edward Altman jej sestavil pomocí statistické analýzy finančních ukazatelů firem v období 1946–1965. Zkoumaný vzorek tvořily dvě skupiny podniků – první zahrnovala firmy, které se dostaly do finančních potíží a byly donuceny ukončit činnost, zatímco druhou skupinu tvořily úspěšné firmy s dobrou či výbornou finanční kondicí. (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 149)

Cílem analýzy bylo identifikovat ukazatele, ve kterých se tyto dvě skupiny liší, a na jejich základě určit faktory signalizující hrozící finanční problémy. Výsledkem tohoto výzkumu byl model známý jako Z-skóre, jehož výpočet je vyjádřen následující rovnicí (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 152):

$$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,42 * X_4 + 0,998 * X_5 \quad (4)$$

Hodnota X vyjadřuje různé aspekty finančního zdraví podniku. Prvním z nich je  $X_1$ , který představuje podíl ČPK k celkovým aktivům. Následuje  $X_2$ , tedy poměr nerozděleného zisku minulých let k celkovým aktivům. Třetím ukazatelem je  $X_3$ , který vyjadřuje podíl

provozního zisku na celkových aktivech. Čtvrtý ukazatel, X4, zobrazuje poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům a posledním ukazatelem je X5, který vyjadřuje podíl tržeb k celkovým aktivům. (Scholleová, 2017, s. 192)

Výslednou hodnotu lze posuzovat na základě jejího zařazení do příslušného rozmezí. Pokud index přesahuje 2,99, určuje to, že finanční situace podniku je stabilní a dostatečná. Výsledky mezi 1,81 a 2,98 patří do tzv. šedé zóny, kde nelze podnik jednoznačně označit za úspěšný ani jej považovat za ohrožený. Hodnoty nižší než 1,81 naznačují významné finanční potíže a zvýšené riziko bankrotu. (Růčková, 2021, s. 90)

**Index důvěryhodnosti** vytvořili manželé Neumaierovi v roce 1995 s cílem přizpůsobit jej specifickým podmínkám českého trhu. Podobně jako Altmanův model je i index IN definován rovnicí obsahující poměrové ukazatele, kterým jsou přiřazeny váhy odpovídající váženému průměru hodnot těchto ukazatelů v daném odvětví. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 225)

Kombinací indexů IN95 a IN99 vznikl index IN01, který byl v roce 2005 mírně upraven a přejmenován na index IN05. Ten lze vyjádřit následující rovnicí (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 226):

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{\text{výnosy}}{A} + 0,09 * \frac{OA}{\text{kr.závazky}} \quad (5)$$

V tomto případě platí, že pokud index IN dosahuje hodnot mezi 0,9 a 1,6, společnost se nachází v šedé zóně. Pod touto hranicí spadají výsledky firem směřujících k bankrotu, zatímco nad tímto rozmezím se nacházejí hodnoty odpovídající finančně stabilním podnikům. (Vochozka, 2020, s. 112)

### 3.3 Vymezení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Výnosové metody jsou založeny na předpokladu, že majetek firmy ovlivňuje její budoucí výnosy. Každý podnik obvykle disponuje aktivy, která jsou nezbytná pro jeho hlavní činnost, ale zároveň může vlastnit i taková aktiva, která nejsou provozně nutná pro jeho další rozvoj. (Zima, 2016, s. 167)

Při oceňování je proto důležité tyto dvě skupiny aktiv od sebe oddělit už na začátku celého procesu. Aktiva, která nejsou nezbytná pro základní provoz firmy, by měla být oceněna samostatně, protože racionálně uvažující vlastník by je mohl prodat nebo

zlikvidovat, aniž by tím ohrozil chod firmy. Hodnota těchto neprovozních aktiv by měla být stanovena s ohledem na jejich co nejvýhodnější zhodnocení, například prostřednictvím substituční metody. (Zima, 2016, s. 168)

Toto rozdělení je také důležité, protože některá aktiva mohou zůstat nevyužitá nebo generují jen minimální příjmy. Nejde však pouze o stanovení hodnoty hlavních provozních aktiv a neprovozního majetku. Pokud by se nepotřebná aktiva nevyčlenila, mohlo by to vést k nepřesnému ocenění, tedy k jeho podhodnocení nebo nadhodnocení. Mezi nejvýznamnější provozně nutná aktiva patří krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek a peněžní prostředky. (Mařík, 2018, s. 141-145)

Pro správné rozčlenění aktiv je vhodné zpětně určit výši provozně nutného investovaného kapitálu za předchozí roky. Tato veličina umožňuje kvantifikovat rozdíl mezi potřebnými a nepotřebnými aktivy v podniku a zároveň představuje důležitý vstup pro další výpočty při oceňování společnosti. Stanovení provozně potřebného kapitálu vychází rozvahy a zahrnuje dvě hlavní úpravy (Mařík, 2018, s. 146):

- Z aktiv jsou vyloučeny položky, které nejsou pro daný podnik nezbytné k jeho provozu.
- Oběžná aktiva jsou očištěna o závazky, u nichž nelze přesně vyjádřit náklady, například závazky vůči zaměstnancům, státu nebo dodavatelům. (Mařík, 2018, s. 146)

### 3.4 Finanční plánování

Finanční plánování se zaměřuje na dosažení podnikatelských cílů, udržení finanční stability a zdraví podniku. K naplnění dlouhodobých strategií slouží roční finanční plány, které obvykle zahrnují:

- plánování výnosů, nákladů a zisku
- plánování aktiv a pasiv
- plánování peněžních toků, tedy příjmů a výdajů (Synek a Kislingerová, 2015, s. 289)

Jeho hlavním cílem je určit, jaké finanční zdroje bude podnik potřebovat k pokrytí svých investic do majetku, zajištění dostatečné likvidity a udržení celkové finanční stability. Součástí finančního plánování je také snaha předvídat možné scénáře budoucího vývoje

a minimalizovat potenciální rizika, která by mohla ohrozit stabilitu firmy. Plánování se proto opírá o vyhodnocení současné finanční situace podniku a jeho dosavadních hospodářských výsledků. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 196-197)

Z hlediska časového rozlišujeme **dlouhodobé** a **krátkodobé** finanční plánování. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 197)

### 3.4.1 Dlouhodobé finanční plánování

Dlouhodobý finanční plán představuje základní součást finančního plánování, jelikož určuje strategický směr k dosažení podnikových finančních cílů. Zaměřuje se především na generování zisku a efektivní zhodnocení kapitálu investovaného do podniku. Tento plán vychází z postupného vývoje a pravidelného hodnocení, přičemž se každoročně aktualizuje a přizpůsobuje budoucím obdobím. (Vochozka, 2021, s. 244-245)

Zpravidla se vztahuje na období dvou až pěti let, případně i delší. Jeho hlavním cílem je stanovení potřebných finančních zdrojů s výhledem na několik let dopředu. Pokud podnik plánuje více rozvojových projektů, vytváří se souhrnný dlouhodobý finanční plán jako součet dopadů jednotlivých projektů, které chce v daném období realizovat. Tento přístup umožňuje efektivnější řízení finančních toků a strategické rozhodování o investicích. (Růčková, 2021, s. 100)

Při tvorbě finančního plánu se jednotlivé položky účetních výkazů často převádějí na poměrové ukazatele. Ve výkazu zisku a ztráty se většina položek vyjadřuje jako procento z tržeb. U provozních aktiv a pasiv lze využít i přepočty na počet dní pro přesnější odhad pracovního kapitálu. (McKINSEY & Company Inc., 2020, s. 368)

### 3.4.2 Krátkodobé finanční plánování

Tento typ finančního plánu se vytváří na období maximálně jednoho roku, případně na ještě kratší časové úseky. Jejich hlavním účelem je zajistit plynulý provoz podniku, zejména sladění příjmů a výdajů. Důležitým aspektem těchto plánů je především udržení dostatečné krátkodobé likvidity, aby firma měla vždy k dispozici potřebné finanční prostředky na pokrytí svých závazků. (Holečková a Hyršlová, 2018, s. 221)

Podnik musí vždy zajistit dostatek finančních prostředků, schopnost hradit závazky a co nejvýhodnější podmínky sjednaných úvěrů. Krátkodobá finanční rozhodnutí a investice se obvykle vracejí rychleji a s menším rizikem než ta dlouhodobá. Při krátkodobém finančním

plánování není nutné předvídat vzdálenou budoucnost tak důkladně jako u dlouhodobého plánování. (Vochozka, 2021, s. 246)

Roční finanční plán se zaměřuje pouze na následující rok, přičemž v době jeho sestavení jsou často k dispozici pouze odhady. To může být problematické, pokud nejsou ještě známy výsledky aktuálního roku. Proto je vhodné plánování propojit s finanční kontrolou, která analyzuje odchylky od původního plánu a hodnotí faktory ovlivňující i nadcházející období. Čím kratší a bližší je prognózované období, tím menší je riziko chybných odhadů. (Vochozka, 2021, s. 247)

## 4 VÝNOSOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Výnosové metody oceňování podniku vycházejí z principu, že hodnota majetku je určena očekávanými přínosy pro jeho vlastníka. U firem jde o budoucí ekonomické efekty, jako jsou zisky, finanční toky nebo dividendové výnosy. Výsledná hodnota firmy je primárně ovlivněna odhadem budoucích výnosů, určení nákladů na kapitál a stanovení časového horizontu. (Dluhošová, 2021, s. 191)

Jedním z hlavních problémů je volba diskontní míry, která může být určena například na základě reálné úrokové sazby, průměrných nákladů na kapitál nebo očekávané výnosnosti akcií. Mezi nejpoužívanější výnosové metody se řadí metoda diskontovaných peněžních toků, metoda kapitalizovaných čistých výnosů a metoda ekonomické přidané hodnoty. (Marinič, 2016, s. 66)

### 4.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Vychází z předpokladu, že investor hodnotí budoucí přínosy daného aktiva prostřednictvím peněžních toků, jelikož ty nejlépe vystihují jeho finanční užitek. Díky tomu metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) nejvěrněji odpovídá definici hodnoty aktiva. Existuje však několik variant této metody v závislosti na tom, z jakého pohledu jsou peněžní toky analyzovány:

- DCF entity
- DCF equity
- DCF APV (Mařík, 2023, s. 17)

Při oceňování metodou diskontovaných peněžních toků stanovujeme hodnotu aktiva diskontováním očekávaných peněžních toků odpovídající sazbou, která odráží jeho rizikovost. Tento přístup slouží k určení vnitřní hodnoty aktiva. Výše hodnoty závisí na generovaných peněžních tocích, délce životnosti aktiva, očekávaném růstu těchto toků a míře rizika, která je s nimi spojena. (Damodaran, 2014, s. 516)

Při použití DCF metody se vychází z volných peněžních toků, které se neodhadují přímo, ale vznikají jako výsledek predikovaných účetních výkazů. Výpočet FCF pak navazuje na stejný postup jako při hodnocení historické výkonnosti. (McKINSEY & Company Inc., 2020, s. 397)

#### 4.1.1 DCF entity

Nejčastěji využívanou metodou je metoda DCF entity, která nahlíží na podnik jako celek z pohledu investovaného kapitálu. Tento kapitál odpovídá hodnotě majetku nezbytného pro provoz a finančních prostředků v něm vázaných. Klíčovou roli při výpočtu volných peněžních toků hraje správné rozdělení mezi provozně investovaný kapitál a neprovozní majetek. Základními vstupními údaji pro tuto metodu jsou investovaný kapitál, volné peněžní toky, prognóza FCF a odhad diskontní sazby neboli nákladů na kapitál. (Janíček a Marek, 2013, s. 386)

Při určování hodnoty podniku se využívá koncept FCFF. Základem výpočtu je provozní peněžní tok, který odráží schopnost podniku generovat finanční prostředky. Tento tok je následně upraven o investice nezbytné pro udržení a růst budoucích peněžních toků. (Janíček a Marek, 2013, s. 386)

|                                                                                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------|
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani ( <i>KPVH</i> )                       |
| + Odpisy                                                                               |
| + Ostatní náklady, které nejsou výdaji v daném období (např. změna nákladových rezerv) |
| – Investice do provozně nutného pracovního kapitálu                                    |
| – Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku                                   |
| <b>= Volné peněžní toky do firmy (<i>FCFF</i>)</b>                                     |

Obrázek 3 Výpočet volných peněžních toků do firmy

(zdroj: Mařík, 2023, s. 18)

Výpočet vychází z upraveného provozního hospodářského výsledku, který odráží výsledek generovaný hlavní činností firmy, přičemž jsou vyloučeny jednorázové položky. Tento výsledek je stanoven před rozdělením mezi vlastníky a úročené věřitele. Upravený provozní hospodářský výsledek je vytvářen provozně nutným investovaným kapitálem, jenž zahrnuje provozně nutný pracovní kapitál a dlouhodobý majetek. (Mařík, 2023, s. 18-19)

Z pohledu financování se investovaný kapitál skládá z vlastního kapitálu a úročeného cizího kapitálu. Jeho hodnotu lze stanovit prostřednictvím diskontování volných peněžních toků, které tento kapitál generuje. Při výpočtu FCFF se pracuje s brutto investicemi do dlouhodobého majetku a provozně potřebného pracovního kapitálu. (Mařík, 2023, s. 19)

Mezi nejčastěji využívané přístupy metody diskontovaného cash flow je **dvoufázový model**. Je založen na konceptu rozdělení budoucnosti do dvou fází. Fáze první zahrnuje období, během něhož je možné vytvořit podrobnou predikci volného peněžního toku pro

každý rok zvlášť. Druhá fáze zahrnuje období po skončení první fáze až do nekonečna, přičemž její ocenění je označováno jako pokračující hodnota. Celková hodnota podniku je dána součtem hodnot z obou fází, přičemž pokračující hodnota musí být diskontována k datu ocenění. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 145)

Stanovení hodnoty podniku pomocí dvoufázové metody probíhá následujícím způsobem (Mařík, 2018, s. 207):

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T} \quad (6)$$

kde:

PH = pokračující hodnota

T = délka první fáze v letech

$i_k$  = úroková míra odpovídající průměrným váženým nákladům kapitálu. (Mařík, 2018, s. 207)

Pokračující hodnota se odvíjí od odhadu posledního roku první fáze. Ve druhé fázi se počítá s kontinuálním a stabilním růstem volného peněžního toku, čímž vzniká nekonečná rostoucí řada těchto toků. Jejich současnou hodnotu lze určit pomocí Gordonova vzorce, který se využívá pro poslední rok prognózovaného období za podmínky, že  $i_k > g$  (Janíček a Marek, 2013, s. 389):

$$T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (7)$$

kde:

T = poslední rok prognózovaného období

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze

$i_k$  = průměrné náklady kapitálu. (Janíček a Marek, 2013, s. 389)

Pokračující hodnotu lze alternativně určit pomocí parametrického vzorce, který vychází ze dvou hlavních faktorů tvorby hodnoty – míry růstu volného peněžního toku pro vlastníky a očekávané návratnosti nově vynaložených investic do provozně potřebného majetku (Mařík, 2018, s. 216):

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_I})}{i_k - g} \quad (8)$$

Nakonec se stanoví hodnota vlastního kapitálu, tedy čistá hodnota podniku ( $H_n$ ), za použití následující rovnice (Mařík, 2023, s. 20):

$$H_n = H_b - CK_0 \quad (9)$$

Kde  $CK_0$  představuje cizí úročený kapitál k datu ocenění. Pokud by podnik disponoval provozně nepotřebným majetkem, jeho tržní hodnota by se k výsledné částce následně přičetla. (Mařík, 2023, s. 20)

#### 4.1.2 DCF equity

V případě DCF equity se hodnotí výhradně vlastní kapitál. Volné peněžní toky se vážou pouze k vlastnímu kapitálu (FCFE) a diskontují se sazbou odpovídající nákladům vlastního kapitálu. Výpočet těchto toků pro vlastníky je znázorněn na obrázku č. 4. (Dluhošová, 2021, s. 192)

|                                                                                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------|
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní                                     |
| – Nákladové úroky                                                                      |
| = Korigovaný výsledek hospodaření před daní                                            |
| – Upravená daň připadající na korigovaný VH                                            |
| = Korigovaný výsledek hospodaření po dani (tj. korigovaný VH pro vlastníky)            |
| + Odpisy                                                                               |
| + Ostatní náklady, které nejsou výdaji v daném období (např. změna nákladových rezerv) |
| – Investice do provozně nutného pracovního kapitálu                                    |
| – Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku                                   |
| – Splátky úročeného cizího kapitálu                                                    |
| + Přijetí nového úročeného cizího kapitálu                                             |
| = <b>Volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE)</b>                                       |

|                                                  |
|--------------------------------------------------|
| Volné peněžní toky do firmy (FCFF)               |
| – Nákladové úroky · (1 – daňová sazba)           |
| – Splátky úročeného cizího kapitálu              |
| + Přijetí nového úročeného cizího kapitálu       |
| = <b>Volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE)</b> |

Obrázek 4 Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky

(zdroj: Mařík, 2023, s. 22)

Mařík (2023, s. 21) dodává, že pokud máme k dispozici volné peněžní toky do firmy (FCFF), můžeme z nich alternativně dopočítat toky pro vlastníky rychlejším postupem tak, že doplníme všechny toky týkající se úročených věřitelů.

#### 4.1.3 DCF APV

Tato metoda při ocenění podniku zohledňuje hodnoty daňových úspor a hodnoty podniku bez dluhu, přičemž k diskontování budoucích peněžních toků používá náklady na vlastní kapitál nezadluženého podniku. (Massari et al., 2016, s. 162)

Metoda APV se využívá k ocenění celkového kapitálu podniku. Vyhodnocuje finanční toky nezadlužené společnosti, které se diskontují sazbou odpovídající jejím celkovým kapitálovým nákladům. Tímto způsobem se stanoví hodnota nezadlužené společnosti. Pro určení hodnoty zadlužené firmy je následně nutné přičíst současnou hodnotu daňového štítu. (Dluhošová, 2021, s. 193)

Hodnota daňového štítu vzniká díky úrokovým nákladům, pokud je firma částečně financována úročeným cizím kapitálem. V tomto případě peněžní toky představují daňové úspory v jednotlivých letech, které se vypočítají jako součin úrokových nákladů a daňové sazby. (Mařík, 2023, s. 23-24)

#### 4.1.4 Stanovení diskontní míry

U metody DCF entity se jako diskontní míra používají průměrné vážené náklady kapitálu (WACC). Tento ukazatel představuje vážený průměr požadované míry zhodnocení kapitálu od investorů, pro které byly volné peněžní toky určeny. Pro výpočet WACC se používá následující vzorec (Mařík, 2023, s. 20):

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

V tomto případě označuje CK cizí úročený kapitál a VK vlastní kapitál, přičemž oba jsou vyjádřeny v tržní hodnotě.  $n_{vk}$  představuje náklady vlastního kapitálu při dané úrovni zadlužení,  $n_{ck}$  označuje náklady cizího kapitálu,  $d$  je sazba daně z příjmů a  $K$  představuje investovaný kapitál. (Mařík, 2023, s. 20)

Průměrné náklady jsou určeny efektivitou využití vlastních zdrojů a zvolenými finančními nástroji. Podniky, které dokážou lépe hospodařit s vlastním i cizím kapitálem, obvykle dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. Konečná hodnota WACC se rovněž odvíjí od struktury kapitálu dané společnosti. (Vochozka, 2020, s. 194)

**Náklady na cizí kapitál** lze vyjádřit za pomoci úrokové sazby, která se stanovuje na základě výše a ceny úvěrů přijatých podnikem. Tato metoda vychází z interních podnikových dat, která nejsou veřejně dostupná. Pro externí uživatele se proto úroková sazba

obvykle odhaduje na základě dlouhodobých úvěrů. Další možností je využití aktuálních úrokových sazeb poskytovaných bankami pro podnikové úvěry. (Vochozka, 2020, s. 196)

**Náklady na vlastní kapitál** se odvíjejí od očekávaného výnosu investorů, který je třeba stanovit s ohledem na možné alternativní zhodnocení kapitálu a míru rizika. V praxi však jejich přesné určení patří mezi složitější úkoly finančního řízení. (Knápková a kol., 2017, s. 157)

Obecně je lze stanovit dvěma způsoby, a to prostřednictvím tržních metod nebo přístupů založených na účetních údajích. Mezi klíčové metody pro jejich odhad patří model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), arbitrážní model oceňování (APM), dividendový růstový model a stavebnicový model. (Dluhošová, 2021, s. 134)

Vochozka (2020, s. 195) uvádí, že při odhadu nákladů na vlastní kapitál za pomoci metody CAPM lze využít následující vztah:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (11)$$

V této rovnici  $r_f$  označuje bezrizikovou výnosovou míru, kterou lze určit například podle výnosu státních obligací. Beta koeficient vyjadřuje tržní riziko měřením citlivosti akcie na pohyby trhu. Rozdíl  $r_m - r_f$  pak představuje rizikovou přírážku za systematické tržní riziko. (Vochozka, 2020, s. 195)

Hodnoty beta koeficientů, které jsou stanoveny na základě tržních dat, ovlivňuje jak provozní, tak finanční riziko podniku. Pokud se beta koeficient využívá k odhadu diskontní sazby při oceňování investičních projektů nebo celých firem, je nutné zohlednit vliv finanční páky. To znamená, že beta musí být upravena podle cílové kapitálové struktury, která je v rámci ocenění uvažována. (Massari et al., 2016, s. 216)

## 4.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda vychází z principu stanovení současné hodnoty budoucích zisků. Hlavním prvkem je trvale udržitelný zisk, tedy účetní zisk upravený o různé korekce. Mezi ně patří například přizpůsobení odpisů skutečné míře opotřebení, vyloučení výnosů a nákladů nesouvisejících s hlavní činností firmy, eliminaci skrytých rezerv nebo úpravy vyplývající z metodických změn. Odhad budoucích zisků se provádí za pomoci historických dat, přičemž hlavním zdrojem informací jsou údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty za poslední tři až pět let. (Dluhošová, 2021, s. 194)

Tato metoda slouží k určení výnosové hodnoty podniku výhradně pro vlastníky vlastního kapitálu, přičemž výsledkem je přímo jeho hodnota. Existují dvě hlavní varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů, které se podle způsobu chápání těchto výnosů. (Mařík, 2018, s. 295)

První varianta předpokládá, že čistý výnos společnosti se určuje jako rozdíl mezi jeho příjmy a výdaji. Tento přístup metodicky odpovídá metodě diskontovaných peněžních toků ve variantě DCF equity. (Mařík, 2018, s. 295)

Druhá varianta, kterou vyvinul institut auditorů, pracuje s čistým výnosem odvozeným primárně z upravených hospodářských výsledků, tedy z rozdílu mezi účetními výnosy a náklady. V tomto případě je však nutné zajistit finanční rovnováhu, což vyžaduje sestavení plánu financování s ohledem na potřebné finanční zdroje. (Mařík, 2018, s. 295)

### 4.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) slouží k měření hodnoty vytvořené nad rámec všech vynaložených nákladů během sledovaného období, včetně nákladů na cizí i vlastní kapitál. Na rozdíl od účetního zisku, který zohledňuje pouze náklady na cizí kapitál, EVA zahrnuje také náklady spojené s využitím vlastního kapitálu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 197)

Ekonomická přidaná hodnota (EVA), stejně jako ekonomický zisk a další ukazatele zbytkového příjmu, poskytuje při hodnocení výkonnosti podniku přesnější výsledky než tradiční ukazatele zisku nebo jeho růstu. Firma, která dosahuje vysoké EVA, je příkladem efektivního řízení a zároveň přispívá k tvorbě hodnoty pro vlastníky. Zároveň může EVA pomoci identifikovat oblasti podniku s nižší výkonností. (Brealey, Mayers a Allen, 2017, s. 314)

Hodnota EVA odráží tvorbu nové přidané hodnoty. Pokud je EVA kladná, podnik vytváří hodnotu. V případě, že se EVA rovná nule, efektivita investovaného kapitálu odpovídá jeho nákladům. Naopak, pokud je EVA záporná, dochází ke znehodnocování majetku investorů. (Marinič, 2016, s. 61)

V českém podnikatelském prostředí se metoda nejčastěji využívá ve dvou základních podobách, a to jako EVA entity a EVA equity. Hodnota ekonomického zisku ve formě EVA entity se vypočítává podle následujícího vzorce (Martinovičová, Konečný a Vavřina, 2019, s. 53):

$$EVA = NOPAT - C * WACC \quad (12)$$

NOPAT, tedy provozní zisk po zdanění, se skládá nejen z hospodářského výsledku z hlavní činnosti podniku, ale i zisku a ztráty z prodeje dlouhodobého majetku a zásob. Započítávají se také výnosy a náklady související s mimořádnými činnostmi, které nesouvisí s hlavním zaměřením podniku. Kromě toho NOPAT zahrnuje zisky z finanční činnosti a provozní náklady a výnosy, které jsou účetně evidovány jako provozní, ale svou povahou jsou mimořádné nebo nesouvisejí přímo s provozní činností. (Vochozka, 2020, s. 193-194)

Investovaný zpoplatněný kapitál (C) představuje finanční prostředky, které do společnosti vložili investoři. Jeho výši lze určit dvěma způsoby. Z provozního pohledu se vypočítá jako součet dlouhodobých provozních aktiv v jejich zůstatkových cenách a pracovního kapitálu. Z finančního hlediska odpovídá součtu účetní hodnoty vlastního kapitálu a úročených závazků, tedy pasiv, které podnik využívá k financování své činnosti. (Vochozka, 2020, s. 194)

## 5 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretická část diplomové práce poskytuje komplexní rámec pro pochopení problematiky oceňování podniků. Nejprve je vymezen pojem podniku a kategorie hodnoty, které mohou být předmětem ocenění. Následující kapitola klade důraz na faktor času a rizika, které hrají důležitou roli při stanovování hodnoty peněžních toků.

V další části je popsán samotný postup při oceňování, včetně identifikace vstupních dat, provedení strategické a finanční analýzy. Strategická analýza se zaměřuje na vnější i vnitřní prostředí podniku pomocí PEST a SWOT analýzy a identifikaci faktorů, které ovlivňují jeho výkonnost.

Významnou roli zde sehrává i finanční analýza, která využívá absolutní, rozdílové, poměrové i souhrnné ukazatele a poskytuje detailní přehled o finančním zdraví a výkonnosti podniku. Součástí této části je rovněž vymezení provozně potřebných a nepotřebných aktiv a sestavení dlouhodobého i krátkodobého finančního plánu.

Závěr teoretické části se soustředí na výnosové metody ocenění, především na metodu diskontovaných peněžních toků (DCF) ve variantách DCF entity, DCF equity a DCF APV. Dále je zmíněna metoda kapitalizovaných čistých výnosů a ekonomická přidaná hodnota (EVA). Součástí výkladu je také problematika stanovení diskontní míry, včetně výpočtu nákladů na vlastní i cizí kapitál a vážených průměrných nákladů na kapitál.

## **II PRAKTICKÁ ČÁST**

## 6 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉHO PODNIKU

Vybraný podnik vznikl zápisem do veřejného rejstříku v roce 1994. Jedná se o ryze českou, původně rodinnou firmu, která na trhu úklidových služeb působí nepřetržitě již 30 let. Společnost má právní formu společnosti s ručením omezeným a její sídlo se nachází v Olomouci.

Hlavním předmětem podnikání je poskytování úklidových služeb v segmentu B2B, přičemž podle klasifikace CZ-NACE spadá do kategorie 81210 – Všeobecný úklid budov. Firma se specializuje především na pravidelný i jednorázový úklid kancelářských prostor, domácností, komerčních objektů a dalších firemních nemovitostí. Mezi hlavní priority podniku patří vysoká kvalita služeb, spolehlivost a individuální přístup ke každému zákazníkovi, což potvrzuje i certifikace systému řízení kvality dle normy ISO 9001.

Zaměření podniku na firemní zákazníky vyžaduje pravidelný a flexibilní servis, často přizpůsobený provozní době nebo specifickým požadavkům na bezpečnost a hygienu. Vztahy se zákazníky bývají dlouhodobé a jsou založeny na smluvním základě.

Z hlediska širšího zařazení dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE spadá podnik do sekce N – Administrativní a podpůrné činnosti, přičemž kategorie 81210 – Všeobecný úklid budov tvoří jádro jeho činnosti. Toto odvětví zahrnuje úklidové služby v kancelářích, domácnostech, školách, nemocnicích či průmyslových objektech. Úklidové služby obecně patří mezi obory s vysokou konkurencí a nízkými náklady na vstup. Na trhu dominují zejména malé a střední podniky.

Společnost je právně založena jako společnost s ručením omezeným, přičemž nejvyšším orgánem řízení je valná hromada, která nese odpovědnost za dlouhodobou strategii a směřování firmy. V čele společnosti stojí dva jednatele, kteří mají na starost operativní řízení a rozhodování v každodenních záležitostech.

Společnost zaměstnává přibližně 30-40 pracovníků, a její organizační struktura je rozdělena do několika hlavních oblastí. Personální oddělení zajišťuje nábor, školení a rozvoj zaměstnanců, a to jak pro administrativní pozice, tak pro pracovníky úklidu. Účetní oddělení má na starosti finanční správu společnosti, včetně vedení účetnictví a přípravy pravidelných finančních reportů. Provozní tým organizuje a koordinuje plnění jednotlivých zakázek a má pod sebou pracovníky úklidu, kteří zajišťují pravidelnou údržbu a čistotu objektů.

## 7 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza představuje důležitý nástroj při stanovování hodnoty firmy, přičemž jejím hlavním cílem je vyhodnotit jeho celkový výnosový potenciál. Ten závisí na faktorech pocházejících z vnitřního i vnějšího prostředí firmy.

Je zaměřena na posouzení vlivů z makroprostředí, konkrétního trhu a mikroprostředí, které jsou zásadní pro posouzení budoucích příjmů podniku. Součástí strategické analýzy je detailní zkoumání interních a externích podmínek, na jejichž základě se připravuje odhad budoucích tržeb. Tento proces je zakončen SWOT analýzou, která poskytuje souhrnné zhodnocení výsledků.

### 7.1 Analýza okolí podniku

Makroekonomické prostředí se zkoumá prostřednictvím PEST analýzy, která slouží jako efektivní nástroj pro identifikaci vlivů působících na činnost podniku. Tato analýza se zaměřuje na hodnocení politických a legislativních, ekonomických, sociálních a technologických faktorů, jež mohou ovlivňovat provoz a strategii podniku.

**Politické a legislativní faktory** pro firmy působící v odvětví CZ-NACE 81210 zahrnují především regulace zaměřené na pracovní podmínky, bezpečnost a ochranu zdraví zaměstnanců při práci. Úklidové firmy, které poskytují služby jak v rezidenčních, tak v komerčních nemovitostech, musí dodržovat přísné normy a předpisy, jako jsou pravidla pro manipulaci s chemickými čisticími prostředky, používání ochranných pomůcek a pravidelné školení zaměstnanců v oblasti bezpečnosti práce.

S rostoucím důrazem na ekologickou udržitelnost mohou být podniky v tomto odvětví pobízeny k přechodu na šetrnější čisticí prostředky, které mají nižší dopad na životní prostředí. Tento přechod může být podpořen státními dotacemi podporujícími ekologické produkty a úsporné technologie. Výzvy k těmto dotacím jsou většinou vyhlašovány Ministerstvem životního prostředí a často vyžadují splnění specifických podmínek. Proces žádosti o dotaci může být pro některé firmy i administrativně náročný.

Pokud firma zajišťuje úklidové služby pro veřejné instituce, jako jsou nemocnice nebo úřady, může se setkat s konkrétními politickými a legislativními požadavky, které se týkají požadovaných kvalitativních standardů služeb a pravidel souvisejících s veřejnými zakázkami.

Vývoj **ekonomických faktorů** v České republice ovlivňuje jak nabídku, tak i poptávku. Během ekonomické prosperity roste poptávka po externích službách, včetně úklidu, což podporuje růst firem. Naopak v období recese poptávka klesá, protože firmy i domácnosti šetří a mohou se rozhodnout provádět úklid sami. Mezi klíčové ekonomické faktory, které ovlivňují vnější prostředí firmy, patří především makroekonomické ukazatele, jako je hrubý domácí produkt, míra nezaměstnanosti a inflace. Také sem spadají úrokové sazby nebo měnové kurzy.

Tabulka 1 Vývoj a predikce makroekonomických ukazatelů

| (průměr v %)                     | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Nominální HDP v b. c. (růst v %) | 7,5  | -1,0 | 8,2  | 11,8 | 8,1  | 5,1  | 5,3  |
| Reálný HDP v s. c. (růst v %)    | 3,6  | -5,3 | 4,0  | 2,8  | -0,1 | 1,1  | 2,3  |
| Míra nezaměstnanosti             | 2,0  | 2,6  | 2,8  | 2,2  | 2,6  | 2,6  | 2,6  |
| Míra inflace                     | 2,8  | 3,2  | 3,8  | 15,1 | 10,7 | 2,4  | 2,3  |
| Měnový kurz CZK/EUR              | 25,7 | 26,4 | 25,6 | 24,6 | 24,0 | 25,1 | 25,1 |

(zdroj: vlastní na základě dat z Ministerstva financí České republiky, © 2025)

V roce 2023 česká ekonomika nevykázala výraznější růst, kdy reálný hrubý domácí produkt zaznamenal mírný pokles o 0,1 %. V průběhu roku 2024 se ekonomická situace zlepšila, přičemž HDP pravděpodobně vzrostl o 1,1 %. Ústup vysoké inflace přispěl ke zvýšení reálného disponibilního příjmu domácností, což se odrazilo i v růstu jejich spotřeby. Pro rok 2025 se očekává zrychlení hospodářského růstu, taženého zejména domácí spotřebou a investicemi, přičemž meziroční růst HDP by mohl dosáhnout 2,3 %. (Ministerstvo financí České republiky, © 2025)

Na trhu práce přetrvává nerovnováha způsobená nedostatkem pracovní síly. I přes slabší vývoj ekonomiky tak v roce 2024 zůstala míra nezaměstnanosti na nízké úrovni 2,6 %. V důsledku očekávaného hospodářského oživení by v roce 2025 mohla míra nezaměstnanosti nepatrně poklesnout na 2,5 %. (Ministerstvo financí České republiky, © 2025)

Průměrná inflace dosáhla v roce 2024 hodnoty 2,4 %, což značí významné zmírnění inflačních tlaků ve srovnání s předchozími dvěma lety. Pro rok 2025 se očekává mírný další

pokles na 2,3 %. Snižování inflace bude i nadále podporováno restriktivní měnovou politikou prostřednictvím úrokových sazeb, přičemž klíčovými faktory budou očekávaný pokles cen ropy v dolarech a mírné posílení koruny vůči euru. Naopak protiinflační opatření mohou být oslabena faktory, jako je pokračující silný růst mezd a zrychlující růst cen ve službách, včetně imputovaného nájemného. (Ministerstvo financí České republiky, © 2025)

Vybraná společnost je ovlivněna **sociálními a demografickými faktory** především z hlediska struktury její pracovní síly a ve spojení se situací na trhu práce. V odvětví CZ-NACE 81210 často nacházejí uplatnění zaměstnanci z nízkopříjmových skupin nebo ti, kteří preferují zkrácené úvazky, což může firmě pomoci optimalizovat mzdové náklady.

Společnost zaměstnává převážně osoby se zdravotním postižením, starší pracovníky a zahraniční zaměstnance. Tento přístup jí umožňuje využít potenciálu pracovníků, kteří mohou mít omezené možnosti uplatnění na trhu práce, ale současně vyžaduje, aby se zaměřila na zajištění vhodných pracovních podmínek a podpory pro tyto skupiny.

**Technologické faktory** mohou významně ovlivnit dané odvětví tím, že moderní technologie zvyšují efektivitu, kvalitu služeb a konkurenceschopnost podniků. Automatizace poskytuje podnikům nové možnosti, například využití robotických zařízení pro úklid, která usnadňují efektivní čištění rozsáhlých prostor, jako jsou kanceláře nebo průmyslové objekty.

Digitalizace procesů hraje důležitou roli v efektivním fungování analyzované firmy. Společnost využívá software na správu zakázek, který jí umožňuje lépe plánovat a sledovat realizaci úklidových prací, optimalizovat alokaci zdrojů a udržovat přehlednou komunikaci se zákazníky. Kromě toho firma využívá skladový software pro evidenci čisticích prostředků, což jí umožňuje efektivně řídit zásoby, minimalizovat plýtvání a zajistit dostupnost potřebných materiálů pro jednotlivé zakázky. Tato technologická řešení přispívají ke zlepšení provozní efektivity a kvality poskytovaných služeb.

## 7.2 SWOT analýza

Z analýzy vychází, že jednou ze **silných stránek** společnosti jsou 30leté zkušenosti, které buduje od roku 1994. Dlouholetá praxe jí umožnila získat hluboké porozumění potřebám klientů i specifikům trhu. Kvalita poskytovaných služeb je zvyšována pravidelným školením zaměstnanců, kteří jsou průběžně seznamováni s nejnovějšími technologiemi, pracovními postupy a bezpečnostními standardy.

Společnost působí v odvětví s trvale stabilní poptávkou, kde úklidové služby hrají klíčovou roli při zajišťování čistoty a hygieny ve firmách i domácnostech. Dokáže pokrýt široké spektrum sektorů, od administrativních budov přes zdravotnická zařízení až po průmyslové provozy. Díky rozmanité cílové skupině nabízí řešení přizpůsobená individuálním potřebám zákazníků, což přispívá k budování dlouhodobých a stabilních obchodních vztahů.

Tabulka 2 SWOT analýza podniku

| Silné stránky                  | Slabé stránky                         |
|--------------------------------|---------------------------------------|
| 30 let zkušenosti v oboru      | Vysoká konkurence                     |
| Pravidelné školení zaměstnanců | Fluktuace zaměstnanců                 |
| Stabilní poptávka              |                                       |
| Široká cílová skupina          |                                       |
| Příležitosti                   | Hrozby                                |
| Rozšíření služeb               | Zvyšující se náklady na pracovní sílu |
| Specializace                   | Zvyšování cen materiálu               |
|                                | Technologická konkurence              |

(zdroj: vlastní)

Mezi **slabé stránky** podniku patří především vysoká konkurence a fluktuace zaměstnanců. Trh s úklidovými službami čelí vysoké konkurenci z důvodu snadného vstupu do odvětví. Tento stav vytváří tlak na ceny, což může firmě omezit možnost dosahovat vyšších ziskových marží. Zároveň jsou úklidové služby zákazníky často vnímány jako snadno nahraditelné, což komplikuje budování loajality a odlišení se od konkurence.

Dalším významným problémem je fluktuace zaměstnanců. Společnost často využívá pracovní sílu na částečný úvazek nebo tzv. na dohodu, což může vést k nižší stabilitě pracovního týmu. Tento typ práce je také fyzicky náročný a často finančně neatraktivní. Vysoká fluktuace může způsobit zvýšení nákladů na nábor a školení nových zaměstnanců, ale také negativní dopad na kvalitu poskytovaných služeb.

Rozšiřování nabídky zaměřené na specializované služby a využití moderních technologií nabízí firmě významné **příležitosti** pro efektivnější uspokojování narůstajících požadavků a potřeb zákazníků. Rozšíření služeb představuje příležitost k oslovování širšího

okruhu klientů a zvyšování příjmů. Díky specializaci může firma lépe reagovat na specifické potřeby klientů a nabízet služby, které nejsou běžně dostupné. Moderní technologie stále více ovlivňují způsob, jakým jsou úklidové procesy realizovány.

Největší **hrozbou** v současné době jsou rostoucí náklady na pracovní sílu, způsobené pravidelným zvyšováním mezd. Tento trend je navíc spojen s pokračujícím růstem cen nakupovaného zboží a materiálu. Rostoucí technologická konkurence může být také jednou hrozeb pro firmy v oblasti úklidových služeb. S rozvojem automatizace a nových technologií se technologická konkurence stává hlavní hrozbou, protože inovativní řešení mohou nahradit tradiční metody úklidu a snížit potřebu manuální práce.

## 8 FINANČNÍ ANALÝZA

V této části práce se zaměříme na provedení finanční analýzy vybraného podniku. K jejímu zpracování byly využity dostupné účetní výkazy za období 2019 až 2023, které jsou k dispozici v přílohách. Na základě těchto dokumentů budou analyzovány jednotlivé ukazatele pro zjištění finanční stability podniku.

### 8.1 Absolutní ukazatele

Vychází z metod horizontální a vertikální analýzy, které se využívají k detailnímu zhodnocení struktury a vývoje jednotlivých složek majetku, kapitálu, výnosů a nákladů podniku.

Výsledek horizontální analýzy je detailně zpracován v přílohách P III a P IV, zatímco výsledek vertikální analýzy je uveden v přílohách P V a P VI.

#### 8.1.1 Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury

Celková aktiva podniku jsou dlouhodobě tvořena přibližně z 80 % stálými a z 20 % oběžnými aktivy. V roce 2021 došlo k meziročnímu nárůstu celkových aktiv o 10,49 %, který byl způsoben především zvýšením pohledávek z obchodních vztahů a peněžních prostředků. V následujících letech však hodnota aktiv každoročně klesala zhruba o 7 až 8 %, a to zejména v důsledku postupného úbytku peněžních prostředků.

Stálá aktiva se z větší části skládají z dlouhodobého hmotného majetku, který představuje 74–87 % jejich hodnoty. Největší část tohoto majetku tvoří položka stavby, na které se eviduje budova, ve které podnik sídlí. Zbylou hodnotu dlouhodobého hmotného majetku tvoří pozemky a movitými věcmi, mezi které patří například služební automobily.

Nehmotný dlouhodobý majetek má ve struktuře stálých aktiv zcela minimální podíl, jelikož je tvořen jen softwarem. V roce 2020 byla realizována investice do nového mzdového softwaru, což vedlo k nárůstu této položky o 215,79 %. V dalších letech však hodnota softwaru postupně klesala vlivem účetních odpisů, až byl v roce 2023 plně odepsán.

Oběžná aktiva podniku se skládají především z krátkodobých pohledávek, zejména těch z obchodních vztahů, jejichž hodnota v čase narůstá. Zbytek oběžných aktiv tvoří peněžní prostředky, které v letech 2019 až 2021 představovaly přibližně 5 až 7 % z celkové hodnoty aktiv. V roce 2022 a 2023 však došlo k jejich výraznému poklesu a to o 73,32 % a následně o 87,16 %. Výraznější nárůst peněžních prostředků nastal pouze v roce 2021, kdy podnik

zřejmě využil externího zdroje k financování, což naznačuje současný nárůst závazků vůči úvěrovým institucím na straně pasiv.

### 8.1.2 Horizontální a vertikální analýza finanční struktury

Finanční struktura firmy je tvořena pasivy, jejichž celková hodnota se musí rovnat hodnotě aktiv. Ve sledovaném období se pasiva skládají přibližně z 65 % z cizích zdrojů a z 35 % z vlastního kapitálu, což naznačuje vyšší míru zadluženosti.

Vlastní kapitál je téměř celý tvořen nerozděleným ziskem z minulých let, jehož vývoj přímo souvisí s výsledkem hospodaření běžného období. Tento výsledek každoročně klesá, přičemž v roce 2022 nastal výrazný pokles o 660 % v důsledku vykázané ztráty ve výši 308 000 Kč. Zbytek vlastního kapitálu tvoří základní kapitál, ostatní kapitálové fondy a rezervní fondy, které se na celkové hodnotě vlastního kapitálu podílejí jen minimálně.

Cizí zdroje jsou v případě tohoto podniku tvořeny výhradně závazky. V letech 2019 a 2020 byly tyto závazky přibližně rovnoměrně rozděleny mezi dlouhodobé a krátkodobé. Od roku 2021 však začaly převažovat krátkodobé závazky, které aktuálně tvoří 40–42 % celkové hodnoty pasiv.

Dlouhodobé závazky se skládají pouze ze závazků vůči úvěrovým institucím. Co se týče krátkodobých závazků, u těch mají největší podíl závazky z obchodních vztahů, které představují přibližně 20 % celkových pasiv. Zbytek krátkodobých závazků tvoří například závazky vůči úvěrovým institucím, závazky ke společníkům a závazky vůči zaměstnancům.

### 8.1.3 Horizontální a vertikální analýza výnosů a nákladů

Jelikož se podnik zaměřuje na poskytování úklidových služeb, téměř veškeré její výnosy pocházejí právě z této činnosti. Od roku 2019 do roku 2022 se výše tržeb držela přibližně na úrovni 30 milionů Kč. V roce 2023 však došlo k výraznému propadu tržeb o 51,31 %. Zbývající část výnosů tvoří ostatní provozní a finanční výnosy, které jsou však z hlediska objemu zanedbatelné.

Nejvýznamnější podíl na celkových nákladech má výkonová spotřeba, konkrétně nákup služeb. Tento náklad každoročně klesá, přičemž v roce 2023 došlo k jeho snížení o 62,43 %. Podobně klesají i osobní náklady, u nichž mají největší podíl mzdové náklady. Jejich vývoj je úzce spjat s počtem zaměstnanců a odráží se v něm množství zakázek, které podnik v daném roce realizoval, stejně jako můžeme vidět u tržeb.

Nákladové úroky tvořily v letech 2019 až 2022 přibližně 1,69–2,98 % celkových nákladů. V roce 2023 se však jejich podíl zvýšil na 6,38 %. V roce 2022 navíc výše nákladových úroků převýšila provozní výsledek hospodaření, což přispělo ke vzniku již zmíněné ztráty.

Ačkoli provozní výsledek hospodaření klesal o 20 až 30 %, v roce 2023 zaznamenal růst o 65,23 %. Tento vývoj souvisí především se snížením mzdových nákladů a se značným poklesem nákladů na služby, které se snížily o 65,63 %. Pokles těchto nákladů byl však způsoben nižším objemem zakázek, což se zároveň negativně promítlo i do celkové výše tržeb.

## 8.2 Rozdílové ukazatele

Dalším ukazatelem s vysokou vypovídací schopností je čistý pracovní kapitál, jehož výpočet je zobrazen v tabulce č. 3. Tento ukazatel každoročně vykazuje záporné hodnoty, což naznačuje, že podnik má problém ze svých oběžných aktiv pokrýt krátkodobé závazky. Z toho je zřejmé, že provozní majetek podniku nestačí k financování každodenního chodu bez potřeby externích zdrojů. Taková situace představuje riziko zejména v případě, že by podnik čelil neočekávaným finančním výpadkům, protože nemá vytvořenou dostatečnou finanční rezervu.

Negativní vývoj čistého pracovního kapitálu je patrný v celém analyzovaném období a jeho hodnota se každoročně zhoršuje. Hlavní příčinou je především rostoucí objem závazků vůči úvěrovým institucím a nárůst nesplacených závazků z obchodních vztahů.

Doplňujícím ukazatelem je také podíl ČPK na oběžných aktivech. I tento poměr vykazuje záporné hodnoty, což dále potvrzuje, že podnik nemá dostatek oběžných aktiv k pokrytí svých krátkodobých závazků. Záporný výsledek navíc naznačuje, že firma více spoléhá na externí způsob financování, což může vést ke zvýšenému riziku finanční nestability.

Tabulka 3 Výpočet čistého pracovního kapitálu

| (v tis. Kč)            | 2019            | 2020            | 2021            | 2022             | 2023             |
|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| Oběžná aktiva          | 12 222          | 10 516          | 16 349          | 10 784           | 7 447            |
| Krátkodobé závazky     | 16 778          | 19 828          | 28 410          | 25 752           | 23 200           |
| <b>ČPK</b>             | <b>-4 557</b>   | <b>-9 312</b>   | <b>-12 061</b>  | <b>-14 969</b>   | <b>-15 753</b>   |
| <b>Podíl ČPK na OA</b> | <b>-37,28 %</b> | <b>-88,54 %</b> | <b>-73,77 %</b> | <b>-138,81 %</b> | <b>-211,54 %</b> |

(zdroj: vlastní)

### 8.3 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů představuje jeden z nejběžněji používaných nástrojů při hodnocení finanční situace podniku. Pro lepší zhodnocení a hlubší pochopení dosažených výsledků budou tyto ukazatele porovnány se dvěma konkurenčními podniky. Prvním z nich je podnik označený jako Konkurent A, kterým je náhodně vybraná firma působící ve stejném odvětví jako analyzovaný subjekt. Druhým je Konkurent B, jenž je často uváděn jako hlavní konkurent oceňovaného podniku. Účetní výkazy obou konkurentů jsou uvedeny k nahlédnutí v příloze.

#### 8.3.1 Ukazatele rentability

Tabulka 4 Ukazatele rentability vybraného podniku

| (v %)                                | 2019  | 2020   | 2021  | 2022  | 2023  |
|--------------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Podnik</b>                        |       |        |       |       |       |
| Rentabilita aktiv (ROA)              | 1,27  | 0,76   | 0,12  | -0,47 | 0,20  |
| Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) | 2,85  | 1,73   | 0,26  | -1,48 | 0,39  |
| Rentabilita tržeb (ROS)              | 1,77  | 1,14   | 0,16  | -1,02 | 0,56  |
| Rentabilita úplat. kapitálu (ROCE)   | 1,63  | 1,03   | 0,17  | -0,67 | 0,28  |
| <b>Konkurent A</b>                   |       |        |       |       |       |
| Rentabilita aktiv (ROA)              | 14,52 | -3,51  | 2,33  | 6,41  | 13,11 |
| Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) | 33,20 | -10,15 | 4,79  | 10,49 | 19,39 |
| Rentabilita tržeb (ROS)              | 5,55  | -2,34  | 2,10  | 3,99  | 10,01 |
| Rentabilita úplat. kapitálu (ROCE)   | 18,06 | -4,30  | 1,95  | 5,70  | 11,26 |
| <b>Konkurent B</b>                   |       |        |       |       |       |
| Rentabilita aktiv (ROA)              | 12,23 | 14,80  | 22,45 | 3,42  | 0,15  |
| Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) | 15,67 | 18,66  | 27,47 | 3,03  | 0,11  |
| Rentabilita tržeb (ROS)              | 2,61  | 2,76   | 4,29  | 1,12  | 0,04  |
| Rentabilita úplat. kapitálu (ROCE)   | 19,43 | 23,21  | 33,96 | 3,77  | 0,17  |

(zdroj: vlastní)

K posouzení schopnosti podniku dosahovat zisku slouží analýza ukazatelů rentability. Již na první pohled je patrné, že hodnoty těchto ukazatelů jsou u analyzovaného podniku výrazně nižší než u obou konkurenčních firem. Podobně jako u Konkurenta B lze navíc sledovat postupně klesající trend. V roce 2022 vykázal analyzovaný podnik záporné hodnoty rentability v důsledku vzniklé ztráty, obdobně jako Konkurent A v roce 2020.

Nízké hodnoty rentability analyzovaného podniku úzce souvisí s nízkým hospodářským výsledkem. Naopak Konkurent B, přestože i u něj docházelo ke snižování hospodářského výsledku, si dokázal udržet vysoké hodnoty rentability, což svědčí o efektivnějším hospodaření.

U obou konkurenčních firem je zřejmé, že jsou schopny lépe zhodnocovat vložený kapitál než analyzovaný podnik. Celkově z výsledků vyplývá, že sledovaný podnik dlouhodobě vykazuje slabou výkonnost v oblasti rentability a nedokáže generovat přiměřený zisk vzhledem ke svému majetku nebo tržbám.

### 8.3.2 Ukazatele likvidity

V tabulce č. 5 jde vidět, že likvidita sledovaného podniku je ve všech letech velmi nízká, a podobně jako rentabilita, vykazuje klesající trend.

Tabulka 5 Ukazatele likvidity vybraného podniku

|                      | 2019 | 2020 | 2021 | 2022  | 2023 |
|----------------------|------|------|------|-------|------|
| Podnik               |      |      |      |       |      |
| Běžná likvidita      | 0,73 | 0,53 | 0,58 | 0,42  | 0,32 |
| Pohotová likvidita   | 0,73 | 0,53 | 0,56 | 0,42  | 0,32 |
| Hotovostní likvidita | 0,20 | 0,18 | 0,17 | 0,05  | 0,01 |
| Konkurent A          |      |      |      |       |      |
| Běžná likvidita      | 1,27 | 2,17 | 2,46 | 5,35  | 2,25 |
| Pohotová likvidita   | 0,96 | 1,48 | 1,71 | 3,42  | 1,38 |
| Hotovostní likvidita | 0,24 | 0,15 | 0,09 | 0,96  | 0,62 |
| Konkurent B          |      |      |      |       |      |
| Běžná likvidita      | 2,39 | 2,56 | 2,85 | 10,77 | 7,75 |
| Pohotová likvidita   | 2,39 | 2,56 | 2,85 | 10,77 | 7,75 |
| Hotovostní likvidita | 0,73 | 1,28 | 1,37 | 8,31  | 4,23 |

(zdroj: vlastní)

Běžná likvidita se pohybovala v rozmezí 0,73 až 0,32, zatímco doporučená hodnota se obvykle uvádí mezi 1,5 až 2,5. Tyto nízké hodnoty jsou způsobeny především tím, že podnik má vyšší krátkodobé závazky než oběžná aktiva.

Hodnoty pohotové likvidity jsou téměř stejné jako běžná likvidita. To je způsobeno tím, že podnik v žádném roce kromě 2021 a 2022 neneviduje zásoby. Většinu oběžných aktiv tvoří pohledávky a peněžní prostředky, přesto jsou hodnoty ukazatelů velmi nízké, což znamená, že podniku hrozí riziko platební neschopnosti.

Při porovnání s konkurenty je patrné, že analyzovaný podnik je na tom z hlediska likvidity špatně. Oba konkurenční podniky dosahují hodnot běžné i pohotové likvidity nad hranicí 1 a daří se jim tyto hodnoty udržet i dlouhodobě.

Nejkritičtější je vývoj hotovostní likvidity, která v roce 2023 klesla až na 0,01, což znamená, že podnik není schopen okamžité úhrady svých závazků bez nutnosti inkasa

pohledávek. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele se pohybují mezi 0,2 až 0,5, což se podniku dařilo naplňovat jen v prvních letech sledovaného období.

### 8.3.3 Ukazatele aktivity

K posouzení efektivnosti hospodaření s aktivy se využívají ukazatele aktivity, které jsou uvedeny v tabulce č. 6

Tabulka 6 Ukazatele aktivity vybraného podniku

|                              | 2019  | 2020  | 2021   | 2022   | 2023   |
|------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>Podnik</b>                |       |       |        |        |        |
| Obrat aktiv                  | 0,57  | 0,53  | 0,53   | 0,49   | 0,26   |
| Obrat dlouhodobého majetku   | 0,73  | 0,65  | 0,72   | 0,60   | 0,30   |
| Obrat pohledávek             | 3,73  | 4,58  | 3,25   | 3,19   | 2,02   |
| Obrat závazků                | 2,92  | 2,89  | 2,47   | 1,91   | 1,43   |
| Doba obratu pohledávek (dny) | 96    | 79    | 111    | 113    | 179    |
| Doba obratu závazků (dny)    | 123   | 125   | 145    | 189    | 252    |
| <b>Konkurent A</b>           |       |       |        |        |        |
| Obrat aktiv                  | 2,62  | 1,50  | 0,84   | 1,25   | 1,05   |
| Obrat dlouhodobého majetku   | 6,79  | 5,34  | 3,12   | 4,47   | 2,81   |
| Obrat pohledávek             | 7,99  | 3,60  | 1,83   | 4,40   | 5,58   |
| Obrat závazků                | 15,97 | 15,75 | 18,85  | 20,33  | 38,21  |
| Doba obratu pohledávek (dny) | 47    | 105   | 204    | 95     | 71     |
| Doba obratu závazků (dny)    | 23    | 23    | 19     | 18     | 9      |
| <b>Konkurent B</b>           |       |       |        |        |        |
| Obrat aktiv                  | 3,79  | 4,31  | 4,23   | 2,47   | 2,34   |
| Obrat dlouhodobého majetku   | 33,76 | 58,78 | 142,07 | 105,15 | 118,13 |
| Obrat pohledávek             | 6,43  | 9,92  | 8,83   | 15,19  | 6,97   |
| Obrat závazků                | 13,19 | 14,16 | 15,84  | 32,17  | 21,34  |
| Doba obratu pohledávek (dny) | 59    | 39    | 43     | 33     | 68     |
| Doba obratu závazků (dny)    | 27    | 25    | 23     | 11     | 17     |

(zdroj: vlastní)

Prvním ukazatelem je obrat aktiv, jehož ideální hodnota by měla být minimálně 1, tedy podnik by měl generovat tržby alespoň v hodnotě svých aktiv. Analyzovaný podnik tuto hodnotu v průběhu analyzovaného období nikdy nedosáhl, a v roce 2023 jeho hodnota klesla na 0,26. Naopak konkurenční podniky se v tomto ohledu drží stabilně nad stanovenou minimální hodnotou, což svědčí o jejich lepší efektivitě v oblasti správy aktiv.

Podobně funguje i obrat dlouhodobého majetku. V prvních čtyřech letech analyzovaného období se tento ukazatel pohyboval v rozmezí 0,60–0,73. V roce 2023 však došlo k poklesu na 0,30, což je důsledkem snížených tržeb. Ve srovnání s konkurencí

analyzovaný podnik vlastní podstatně více dlouhodobého majetku, a proto konkurenti dosahují vyšších hodnot v tomto ukazateli.

Co se týče obratu pohledávek a závazků, analyzovaný podnik vykazuje vyšší obrat pohledávek než obrat závazků. To znamená, že podnik rychleji inkasuje své pohledávky, než splácí své závazky. Vývoj obou ukazatelů je v analyzovaných letech klesající, což může naznačovat postupné zhoršování likvidity.

Na tyto ukazatele navazuje doba obratu pohledávek a závazků. Doba obratu pohledávek se zvýšila z 96 dnů na 179 dnů, zatímco doba obratu závazků vzrostla z 123 dnů na 252 dnů. U konkurentů jsou tyto hodnoty opačné, což naznačuje lepší kontrolu nad splácením závazků. Analyzovaný podnik však může na tom být lépe z hlediska řízení likvidity, protože rychleji inkasuje pohledávky, což může pozitivně ovlivnit jeho peněžní toky.

### 8.3.4 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 7 Ukazatele zadluženosti vybraného podniku

|                             | 2019    | 2020    | 2021     | 2022    | 2023    |
|-----------------------------|---------|---------|----------|---------|---------|
| <b>Podnik</b>               |         |         |          |         |         |
| Celková zadluženost         | 64,26 % | 65,21 % | 68,43 %  | 66,20 % | 63,36 % |
| Míra zadluženosti           | 1,80    | 1,87    | 2,17     | 1,96    | 1,73    |
| Krytí DM vlastním kapitálem | 0,45    | 0,43    | 0,43     | 0,41    | 0,42    |
| Úrokové krytí               | 1,13    | 0,70    | 0,12     | -0,32   | 0,12    |
| <b>Konkurent A</b>          |         |         |          |         |         |
| Celková zadluženost         | 56,15 % | 65,44 % | 63,15 %  | 52,38 % | 45,60 % |
| Míra zadluženosti           | 1,28    | 1,89    | 1,71     | 1,10    | 0,84    |
| Krytí DM vlastním kapitálem | 1,14    | 1,23    | 1,36     | 1,70    | 1,45    |
| Úrokové krytí               | 10,09   | -2,60   | 1,45     | 1,51    | 4,45    |
| <b>Konkurent B</b>          |         |         |          |         |         |
| Celková zadluženost         | 37,06 % | 36,21 % | 33,89 %  | 9,07 %  | 12,65 % |
| Míra zadluženosti           | 0,59    | 0,57    | 0,51     | 0,10    | 0,15    |
| Krytí DM vlastním kapitálem | 5,61    | 8,70    | 22,18    | 38,77   | 43,80   |
| Úrokové krytí               | 2864,50 | 4205,00 | 16850,00 | 1927,00 | 8,88    |

(zdroj: vlastní)

Doporučená hodnota celkové zadluženosti je 30–60 %, přičemž firma tuto hranici ve sledovaném období překračovala. Podařilo se jí ale v posledních letech zadluženost postupně snižovat, a to z 68,43 % v roce 2021 na 63,36 % v roce 2023. Snižující se podíl cizích zdrojů na financování je pozitivním signálem, avšak zadluženost společnosti zůstává stále na poměrně vysoké úrovni. Ve srovnání s konkurenčními podniky, které se v průběhu celého

období držely v doporučených mezích, je patrné, že vyšší zadlužení analyzované společnosti není v odvětví výjimečné, ale konkurence si vede stabilněji.

Míra zadluženosti, která vyjadřuje poměr cizího kapitálu k vlastnímu, se v roce 2021 zvýšila na 2,17, zejména v důsledku čerpání nového krátkodobého úvěru. Do roku 2023 však klesla na 1,73, což může naznačovat zlepšování kapitálové struktury. Nicméně z předchozích analýz víme, že podniku zároveň klesají i tržby a zhoršuje se likvidita, což poukazuje na riziko budoucích finančních problémů.

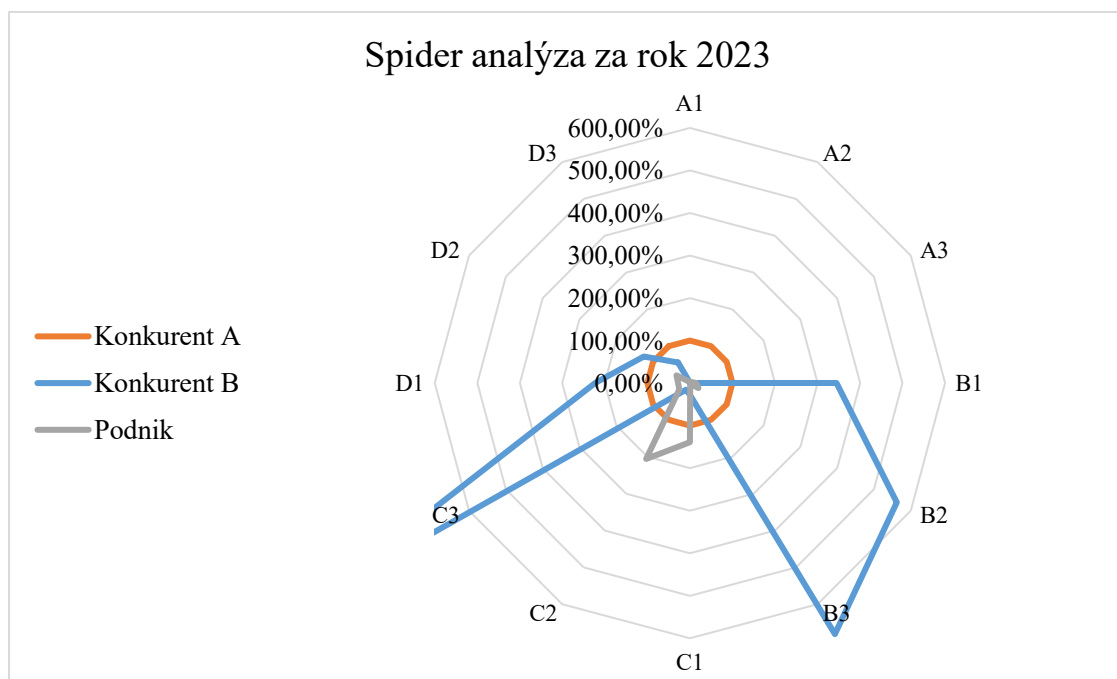
Dalším ukazatelem je krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem, jehož hodnota by měla ideálně překročit hodnotu 1. Analyzovaná společnost se však dlouhodobě pohybuje v rozmezí 0,41–0,45, což znamená, že svůj dlouhodobý majetek kryje převážně cizím kapitálem. Oproti tomu konkurenční podniky dosahují lepších hodnot, což svědčí o zdravější kapitálové struktuře.

Úrokové krytí nám ukazuje schopnost podniku hradit úrokové náklady z provozního zisku. Od roku 2019 postupně klesá a v roce 2022 dosáhlo záporné hodnoty -0,32. To znamená, že v tomto roce úrokové náklady převýšily provozní výsledek hospodaření, což přispělo ke vzniku účetní ztráty. I v roce 2023 zůstává úrokové krytí velmi nízké, což ukazuje na vysoké riziko při využívání úvěrového financování.

### 8.3.5 Spider analýza

Pro lepší porovnání jednotlivých ukazatelů výkonnosti podniku a jeho konkurentů v daném odvětví je užitečné využít nástroj nazývaný Spider analýza. Na následujícím obrázku a tabulce je zobrazeno dvanáct klíčových ukazatelů podniku v porovnání s konkurenty A a B. Vzhledem k tomu, že se konkurent A jevil v roce 2023 jako nejstabilnější, bude použit jako referenční bod s hodnotou 100 % pro všechny ukazatele, což umožní snadnou identifikaci silných a slabých stránek podniku.

Tato analýza se zaměřuje na klíčové oblasti, jako je efektivita využívání aktiv, úroveň zadluženosti, likvidita a schopnost generovat zisk, a slouží jako nástroj pro identifikaci příležitostí pro zlepšení v těchto oblastech.



Obrázek 5 Spider analýza

(zdroj: vlastní)

Podnik vykazuje slabší výkony ve všech klíčových oblastech ve srovnání s konkurentem A, který je v mnoha ukazatelích výkonnější. V některých aspektech také zaostává za konkurentem B. Zejména nízká likvidita, vysoká zadluženost a nízká efektivita v oblasti aktiv a závazků naznačují potřebu zlepšit finanční stabilitu a operativní efektivitu podniku.

Likvidita podniku je výrazně nižší než u konkurentů. Běžná a pohotová likvidita jsou pod úrovní jak konkurenta A, tak konkurenta B, a hotovostní likvidita je rovněž velmi nízká. To znamená, že podnik má omezené možnosti pokrytí krátkodobých závazků.

Dále vykazuje slabší výsledky v oblasti rentability ve srovnání s konkurentem A, kdy ROA a ROE jsou výrazně nižší. Na druhou stranu, podnik vykazuje lepší výsledky v oblasti rentability než konkurent B, což naznačuje, že má potenciál zvýšit svůj zisk při lepší kontrole nákladů a lepší správě likvidity.

Podnik má vysokou úroveň zadluženosti, přičemž celková zadluženost a míra zadluženosti jsou výrazně vyšší než u konkurentů A a B. V oblasti aktivity podnik zaostává za konkurenty, s nižším obratem aktiv, pohledávek i závazků, což ukazuje na nižší efektivitu ve využívání svých zdrojů.

Tabulka 8 Poměrové ukazatele za rok 2023

| Ukazatel |                               | Konkurent<br>A | Konkurent<br>B | Podnik  |
|----------|-------------------------------|----------------|----------------|---------|
| A1       | ROA                           | 13,11 %        | 0,15 %         | 0,20 %  |
| A1       | ROE                           | 19,39 %        | 0,11 %         | 0,39 %  |
| A3       | ROS                           | 10,01 %        | 0,04 %         | 0,56 %  |
| B1       | Běžná likvidita               | 2,25           | 7,75           | 0,32    |
| B2       | Pohotová likvidita            | 1,38           | 7,75           | 0,32    |
| B3       | Hotovostní likvidita          | 0,62           | 4,23           | 0,01    |
| C1       | Celková zadluženost           | 45,60 %        | 12,65 %        | 63,36 % |
| C2       | Míra zadluženosti             | 0,84           | 0,15           | 1,73    |
| C3       | Krytí dlouhodobého majetku VK | 1,45           | 43,80          | 0,42    |
| D1       | Obrat aktiv                   | 1,05           | 2,34           | 0,26    |
| D2       | Obrat pohledávek              | 5,58           | 6,97           | 2,02    |
| D3       | Obrat závazků                 | 38,21          | 21,34          | 1,43    |

(zdroj: vlastní)

#### 8.4 Souhrnné ukazatele

Pro potvrzení a doplnění informací získaných z výpočtů předchozích ukazatelů a pro závěr finanční analýzy je vhodné provést analýzu souhrnných ukazatelů, mezi kterými jsem zvolila Altmanovo Z-skóre a index IN05.

V tabulce č. 9 je uveden výpočet Altmanova Z-skóre analyzovaného podniku. Pro posouzení finanční stability podniku by měla výsledná hodnota Z-skóre překročit hranici 2,98. Hodnoty v jednotlivých letech však ukazují na zhoršující se situaci podniku, kdy se Z-skóre snížilo z 1,08 v roce 2019 na 0,61 v roce 2023. Podnik se v žádném z těchto let nepřiblížil ani tzv. šedé zóně, která se nachází v rozmezí 1,81–2,98.

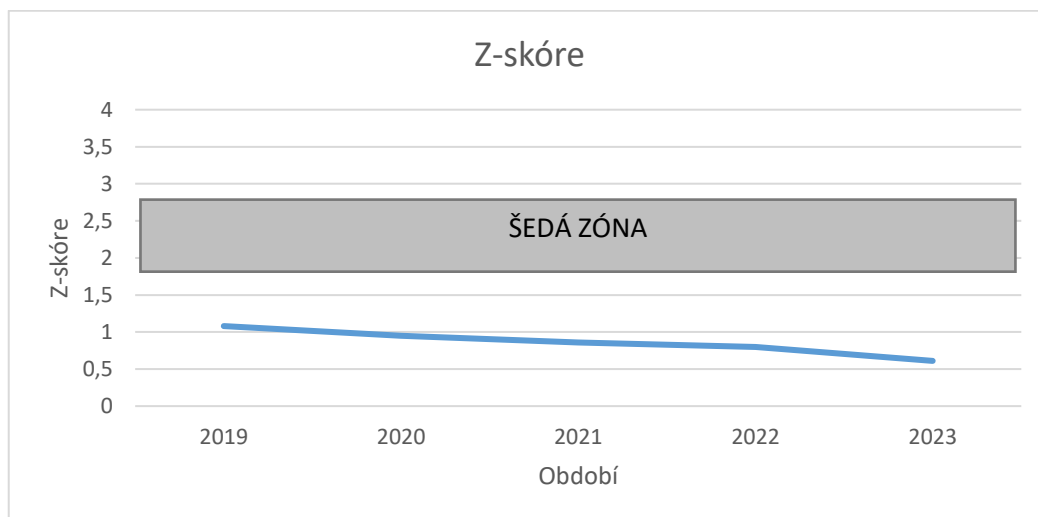
Tato skutečnost naznačuje závažné finanční problémy a potenciální riziko úpadku. Na nízkou hodnotu Z-skóre měly největší negativní vliv především záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu a velmi nízká rentabilita aktiv. Naopak pozitivní vliv měla stabilní úroveň nerozděleného zisku vůči aktivům, která mírně rostla, stejně jako vlastní kapitál vůči cizím zdrojům.

Tabulka 9 Výpočet Altmanova Z-skóre podniku

|                                        | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
|----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| $0,717 \times \text{ČPK/A}$            | -0,06 | -0,11 | -0,13 | -0,17 | -0,20 |
| $0,847 \times \text{nerozděl. zisk/A}$ | 0,29  | 0,29  | 0,26  | 0,29  | 0,31  |
| $3,107 \times \text{EBIT/A}$           | 0,04  | 0,02  | 0,00  | -0,01 | 0,01  |
| $0,420 \times \text{VK/CZ}$            | 0,23  | 0,22  | 0,19  | 0,21  | 0,24  |

|                               |             |             |             |             |             |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| $0,998 \times \text{Tržby/A}$ | 0,57        | 0,53        | 0,53        | 0,49        | 0,26        |
| <b>Z-skóre</b>                | <b>1,08</b> | <b>0,95</b> | <b>0,86</b> | <b>0,80</b> | <b>0,61</b> |

(zdroj: vlastní)



Obrázek 6 Vývoj Altmanova Z-skóre podniku

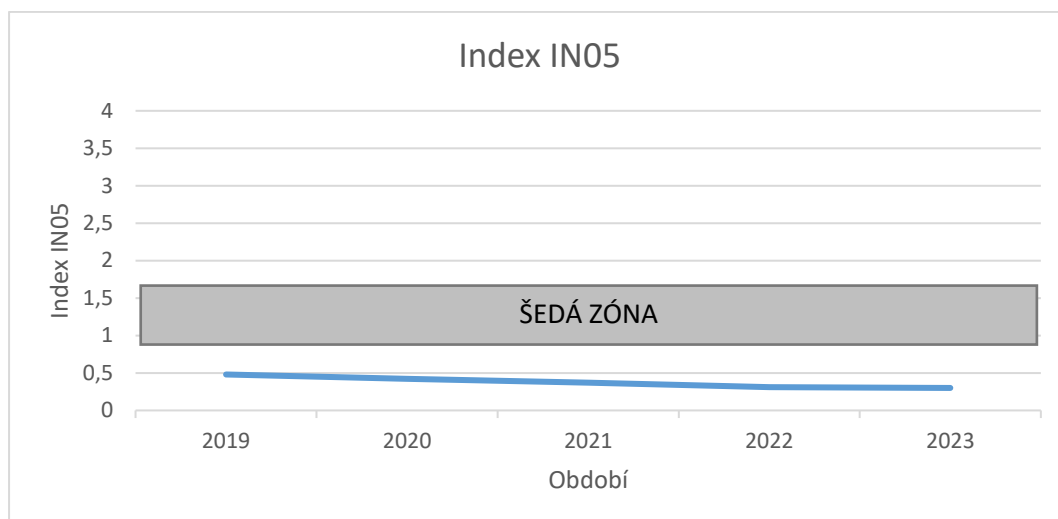
(zdroj: vlastní)

Dalším ukazatelem je index IN05, který vykazuje podobné výsledky a potvrzuje negativní situaci, v níž se společnost nachází. Šedá zóna tohoto ukazatele se nachází v rozmezí 0,9–1,6. Nízké hodnoty indexu byly nejvíce ovlivněny úrokovým krytím a stejně jako u Altmanova Z-skóre, nízkou rentabilitou aktiv.

Tabulka 10 Výpočet indexu IN05 podniku

|                                | 2019        | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| $0,13^* \text{ A/CZ}$          | 0,20        | 0,20        | 0,19        | 0,20        | 0,21        |
| $0,04^* \text{ EBIT/NÚ}$       | 0,05        | 0,03        | 0,00        | -0,01       | 0,00        |
| $3,97^* \text{ EBIT/A}$        | 0,05        | 0,03        | 0,00        | -0,02       | 0,01        |
| $0,21^* \text{ V/A}$           | 0,12        | 0,11        | 0,12        | 0,10        | 0,05        |
| $0,09^* \text{ OA/Kr.závazky}$ | 0,07        | 0,05        | 0,05        | 0,04        | 0,03        |
| <b>Index IN05</b>              | <b>0,48</b> | <b>0,42</b> | <b>0,37</b> | <b>0,31</b> | <b>0,30</b> |

(zdroj: vlastní)



Obrázek 7 Vývoj indexu IN05 podniku

*(zdroj: vlastní)*

## 9 VYMEZENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ

V této části se podnikový majetek rozdělí na dvě skupiny, a to na aktiva potřebná pro hlavní činnost podniku a na ta, která pro jeho činnost potřebná nejsou. Mezi nepotřebná aktiva obvykle patří dlouhodobý finanční majetek, část dlouhodobého hmotného nebo nehmotného majetku, který se nevyužívá, nedokončený majetek nebo přebytek finančních prostředků. V některých případech se vylučuje i neúročený cizí kapitál.

Po tomto rozdělení se vypočítá, kolik kapitálu je opravdu potřeba pro běžný provoz firmy, tzv. provozně nutný investovaný kapitál. Nakonec se upraví výsledek hospodaření tak, aby odrážel jen to, co souvisí s hlavní činností podniku, bez vlivu neprovozních aktiv.

### 9.1 Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

Podnik disponuje poměrně velkým množstvím stálých aktiv, která jsou potřebná pro jeho provoz. Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří především mzdový software a software pro správu zakázek, které jsou každodenně využívány. Největší podíl na stálých aktivech tvoří pozemky a stavby, které lze označit za provozně potřebné, neboť se jedná o nemovitost, ve které firma sídlí a vykonává svoji činnost.

Jedinou položkou, kterou lze považovat za provozně nepotřebnou, jsou poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek. Tuto položku je tedy možné z analýzy provozně potřebných aktiv vyřadit.

Veškerá oběžná aktiva podniku lze také považovat za provozně potřebná. Největší podíl zaujímají krátkodobé pohledávky, zejména pohledávky z obchodních vztahů, daňové pohledávky, krátkodobé poskytnuté zálohy a ostatní pohledávky.

V rámci finančního majetku firma disponuje jen peněžními prostředky v pokladně a na bankovních účtech. Na základě výsledků finanční analýzy však byla identifikována zhoršující se likvidita, a proto lze konstatovat, že výše peněžních prostředků ve sledovaném období převážně odpovídá běžným provozním potřebám.

V prvních třech letech analýzy byly peněžní prostředky mírně vyšší než optimální hladina, a proto lze část těchto prostředků považovat za provozně nepotřebnou. V tabulce č. 11 jsou uvedeny přebytky peněžních prostředků, vypočtené na základě hodnoty neúročených krátkodobých závazků. Limit optimální výše peněžních prostředků byl

stanoven na 10 % těchto závazků, a to s ohledem na vývoj hotovostní likvidity. Jelikož podnik této hranice nedosáhl v letech 2022 a 2023, nevznikl v těchto letech žádný přebytek.

Tabulka 11 Provozně nepotřebné peněžní prostředky

| (v tis. Kč)                          | 2019         | 2020         | 2021         | 2022     | 2023     |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|----------|----------|
| Peněžní prostředky                   | 3 333        | 3 543        | 4 902        | 1 308    | 168      |
| Krátkodobé závazky (neúročené)       | 12 676       | 15 726       | 20 701       | 18 503   | 16 412   |
| Hotovostní likvidita                 | 0,20         | 0,18         | 0,17         | 0,05     | 0,01     |
| <b>Přebytek peněžních prostředků</b> | <b>2 065</b> | <b>1 970</b> | <b>2 832</b> | <b>0</b> | <b>0</b> |

(zdroj: vlastní)

## 9.2 Provozně potřebný investovaný kapitál

V tabulce č. 12 je uveden výpočet provozně potřebného investovaného kapitálu. Data byla upravena na základě předchozí analýzy, přičemž za provozně nepotřebná aktiva byly označeny poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek, nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek a přebytečné peněžní prostředky.

Hodnota provozně potřebného pracovního kapitálu je po celé analyzované období záporná, což je důsledkem vysokého objemu neúročených krátkodobých závazků, které převyšují výši provozně potřebných oběžných aktiv. Celková výše provozně potřebného investovaného kapitálu se však pohybuje okolo 40 milionů Kč, což je způsobeno především vysokou hodnotou stálých aktiv, která jsou pro podnik nezbytná k zajištění jeho provozní činnosti.

Tabulka 12 Provozně potřebný investovaný kapitál

| (v tis. Kč)                              | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
|------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Provozně potřebná stálá aktiva</b>    | <b>43 675</b> | <b>49 278</b> | <b>49 501</b> | <b>50 497</b> | <b>49 426</b> |
| Zásoby                                   | 0             | 0             | 532           | 36            | 0             |
| + Pohledávky                             | 8 888         | 6 973         | 10 915        | 9 439         | 7 279         |
| + Peněžní prostředky                     | 1 268         | 1 573         | 2 070         | 1 308         | 168           |
| + Časové rozlišení aktiv                 | 13            | 593           | 874           | 130           | 0             |
| - Krátkodobé závazky (neúročené)         | 12 676        | 15 726        | 20 701        | 18 503        | 16 412        |
| <b>Provozně potřebný prac. kapitál</b>   | <b>-2 507</b> | <b>-6 587</b> | <b>-6 310</b> | <b>-7 590</b> | <b>-8 965</b> |
| <b>Provozně potřebný invest. kapitál</b> | <b>41 168</b> | <b>42 691</b> | <b>43 191</b> | <b>42 907</b> | <b>40 461</b> |

(zdroj: vlastní)

### 9.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Na závěr je nutné určit korigovaný provozní výsledek hospodaření, který se získá úpravou účetního provozního výsledku hospodaření o položky nesouvisející s hlavní provozní činností podniku.

V případě analyzovaného podniku byly z provozního výsledku hospodaření odečteny tržby z prodeje dlouhodobého majetku a tržby z prodeje materiálu, jelikož tyto příjmy nevycházejí z běžné činnosti podniku, ale jedná se o náhodné a neprovozní výnosy. Tyto tržby byly evidovány pouze v letech 2019 a 2020. V následujících třech letech podnik žádné další výnosy tohoto typu nevykázal, a proto se v letech 2021 až 2023 korigovaný provozní výsledek hospodaření rovná účetnímu provoznímu výsledku hospodaření.

Tabulka 13 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

| (v tis. Kč)                          | 2019         | 2020         | 2021       | 2022       | 2023         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b> | <b>1 379</b> | <b>1 119</b> | <b>785</b> | <b>650</b> | <b>1 074</b> |
| - Tržby z prodeje DM                 | 97           | 0            | 0          | 0          | 0            |
| - Tržby z prodeje materiálu          | 1            | 7            | 0          | 0          | 0            |
| <b>Korigovaný provozní VH (KPVH)</b> | <b>1 281</b> | <b>1 112</b> | <b>785</b> | <b>650</b> | <b>1 074</b> |

(zdroj: vlastní)

## 10 TVORBA FINANČNÍHO PLÁNU

Na základě předchozích analýz lze sestavit finanční plán podniku na období čtyři roky, konkrétně pro roky 2024-2027. Součástí tohoto plánu je plánovaný výkaz zisku a ztráty a rozvaha.

### 10.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Podnik generuje tržby výhradně z prodeje svých výrobků a služeb. Pro stanovení prognózy tržeb byla jako první použita regresní analýza, která zkoumala závislost tržeb podniku na hodnotách hrubého domácího produktu (HDP) České republiky. Výsledná hodnota koeficientu determinace dosáhla 0,68, což ukazuje na spíše slabou vazbu mezi vývojem HDP a tržbami podniku. Z tohoto důvodu byly predikované tržby v následujících letech rovněž klesající, což neodpovídalo ekonomickému vývoji.

Tento výsledek byl ovlivněn rozdílným vývojem obou sledovaných veličin. Zatímco HDP v letech 2019–2023 vykazoval stabilní růst celkem o 6,76 %, tržby podniku se ve stejném období s výjimkou roku 2021 snižovaly a celkově poklesly o 14,77 %. Predikce tržeb podle tohoto modelu v letech 2024–2027 pokračovala v tomto trendu a naznačovala další pokles o 21,15 %, což není vhodný scénář pro finanční plánování.

Tabulka 14 Závislost tržeb podniku na HDP

| Rok                   | HDP v b. c.<br>(v mil. Kč) | Tempo růstu<br>HDP | Tržby podniku<br>(v tis. Kč) | Tempo růstu<br>tržeb podniku |
|-----------------------|----------------------------|--------------------|------------------------------|------------------------------|
| 2019                  | 5 889                      | -                  | 33 186                       | -                            |
| 2020                  | 5 828                      | -1,04 %            | 31 908                       | -3,85 %                      |
| 2021                  | 6 308                      | 8,24 %             | 35 433                       | 11,05 %                      |
| 2022                  | 7 050                      | 11,76 %            | 30 127                       | -14,97 %                     |
| 2023                  | 7 619                      | 8,07 %             | 14 669                       | -51,31 %                     |
| 2024                  | 8 007                      | 5,09 %             | 16 158                       | 10,15 %                      |
| 2025                  | 8 431                      | 5,30 %             | 12 431                       | -23,07 %                     |
| 2016                  | 8 844                      | 4,90 %             | 8 800                        | -29,21 %                     |
| 2027                  | 9 269                      | 4,81 %             | 5 064                        | -42,45 %                     |
| Tempo růstu 2019-2023 |                            | 6,76 %             | -                            | -14,77 %                     |
| Tempo růstu 2024-2027 |                            | 5,03 %             |                              | -21,15 %                     |

(zdroj: vlastní na základě dat z Ministerstva financí České republiky, © 2025)

Z tohoto důvodu byl následně vytvořen alternativní regresní model, který zkoumá vztah mezi HDP a tržbami celého odvětví CZ-NACE 81. Tento model vykázal výrazně vyšší koeficient determinace ve výši 0,9668, což poukazuje na velmi silnou lineární závislost mezi HDP a tržbami v daném odvětví. Tento model byl využit k predikci tržeb odvětví pro období 2023–2027, které dále sloužily jako základ pro stanovení tržeb konkrétního podniku.

Tabulka 15 Závislost tržeb odvětví na HDP

| Rok                   | HDP v b. c.<br>(v mld. Kč) | Tempo růstu<br>HDP | Tržby CZ-<br>NACE 81<br>(v mil. Kč) | Tempo růstu<br>tržeb odvětví |
|-----------------------|----------------------------|--------------------|-------------------------------------|------------------------------|
| 2015                  | 4 652                      | -                  | 34 995                              | -                            |
| 2016                  | 4 843                      | 4,11 %             | 36 453                              | 4,17 %                       |
| 2017                  | 5 179                      | 6,94 %             | 43 242                              | 18,62 %                      |
| 2018                  | 5 476                      | 5,72 %             | 48 532                              | 12,23 %                      |
| 2019                  | 5 889                      | 7,54 %             | 50 253                              | 3,55 %                       |
| 2020                  | 5 828                      | -1,04 %            | 48 759                              | -2,97 %                      |
| 2021                  | 6 308                      | 8,24 %             | 55 331                              | 13,48 %                      |
| 2022                  | 7 050                      | 11,76 %            | 61 601                              | 11,33 %                      |
| 2023                  | 7 619                      | 8,07 %             | 69 380                              | 12,63 %                      |
| 2024                  | 8 007                      | 5,09 %             | 73 726                              | 6,26 %                       |
| 2025                  | 8 431                      | 5,30 %             | 78 472                              | 6,44 %                       |
| 2016                  | 8 844                      | 4,90 %             | 83 093                              | 5,89 %                       |
| 2027                  | 9 269                      | 4,81 %             | 87 842                              | 5,72 %                       |
| Tempo růstu 2015-2022 |                            | 6,18 %             | -                                   | 8,63 %                       |
| Tempo růstu 2023-2027 |                            | 5,63 %             |                                     | 7,39 %                       |

(zdroj: vlastní na základě dat z Ministerstva financí České republiky, © 2025 a Český statistický úřad, © 2025)

Tržby odvětví se v analyzovaném období vyvíjely obdobně jako HDP s výjimkou roku 2020, kdy došlo k mírnému poklesu obou ukazatelů v důsledku pandemie COVID-19.

Tabulka 16 Tržní podíl podniku

|                 | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Tržní podíl (%) | 0,0660 % | 0,0654 % | 0,0641 % | 0,0489 % | 0,0211 % |

(zdroj: vlastní)

Pro odhad tržeb podniku v letech 2024 až 2027 byl následně zvolen přístup založený na tržním podílu. Tržní podíl byl vypočítán jako podíl tržeb podniku na celkových tržbách odvětví a je uveden v tabulce č. 16. Pro predikci byl použit průměrný podíl za poslední dva roky (2022–2023), který činí přibližně 0,0350 %. Tento přístup odráží jak aktuální výkonnost podniku, tak jeho cíl stabilizovat se po výrazném poklesu tržeb. Zároveň mírní výkyvy v jednotlivých letech a zajišťuje konzistentní základ pro budoucí výhled.

Dále byla stanovena hodnota výkonové spotřeby, která v předchozích letech průměrně představovala 57,76 % tržeb z prodeje výrobků a služeb. Po konzultaci s podnikem byla tato hodnota v plánu upravena na 50 % tržeb, a to s ohledem na očekávané úspory plynoucí z přechodu k novému dodavateli elektřiny a plynu, který nabízí výhodnější ceny. Podnik se zároveň plánuje více zaměřit na optimalizaci nákladů na služby.

Položky změna stavu zásob vlastní činnosti a aktivace zůstávají ve výkazu neměnné, neboť se s nimi v rámci plánovaného období neuvažuje.

Osobní náklady byly stanoveny obdobným způsobem jako výkonová spotřeba. V předchozích letech tvořily v průměru přibližně 34 % tržeb z prodeje výrobků a služeb, a proto byly dopočítány ve stejném poměru.

Položka úpravy hodnot v provozní oblasti zahrnuje především odpisy dlouhodobého hmotného majetku. Tyto odpisy vycházejí z vývoje dlouhodobého hmotného majetku, který je detailně popsán v následující podkapitole. S úpravami hodnot pohledávek se v rámci plánu nepočítá.

Ostatní provozní výnosy v letech 2024 a 2025 zahrnují zejména tržby z prodeje dlouhodobého majetku. Jiné provozní výnosy byly stanoveny jako průměrná hodnota z předchozích let a zůstávají v plánovaném období neměnné.

V rámci ostatních provozních nákladů je zohledněna zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku. Jiné provozní náklady, stejně tak jako ostatní finanční výnosy a náklady, zůstanou stejné jako v roce 2023.

Provozní výsledek hospodaření se v plánovaném období pohybuje přibližně kolem 4 milionů Kč. Nákladové úroky byly odvozeny z průměrné úrokové sazby, kterou podnik má na svých krátkodobých i dlouhodobých úročených závazcích. Tyto úroky představují hlavní složku finančního výsledku hospodaření, který je ve všech letech plánovaného období záporný.

Z dosaženého výsledku hospodaření před zdaněním je následně odečtena daň z příjmů právnických osob, která byla stanovena dle aktuálně platné sazby ve výši 21 %.

Tabulka 17 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

| (v tis. Kč)                               | 2024          | 2025          | 2026          | 2027          |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>   | <b>25 804</b> | <b>27 465</b> | <b>29 083</b> | <b>30 744</b> |
| <b>Tržby za prodej zboží</b>              | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>Výkonová spotřeba</b>                  | <b>12 902</b> | <b>13 733</b> | <b>14 542</b> | <b>15 372</b> |
| Spotřeba materiálu a energie              | 2 064         | 2 197         | 2 327         | 2 460         |
| Služby                                    | 10 838        | 11 535        | 12 215        | 12 912        |
| <b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b> | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>Aktivace</b>                           | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>Osobní náklady</b>                     | <b>8 769</b>  | <b>9 334</b>  | <b>9 884</b>  | <b>10 448</b> |
| <b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>   | <b>772</b>    | <b>772</b>    | <b>772</b>    | <b>772</b>    |
| <b>Ostatní provozní výnosy</b>            | <b>1 058</b>  | <b>1 058</b>  | <b>658</b>    | <b>658</b>    |
| Tržby z prodaného DM                      | 400           | 400           | 0             | 0             |
| Jiné provozní výnosy                      | 658           | 658           | 658           | 658           |
| <b>Ostatní provozní náklady</b>           | <b>679</b>    | <b>6479</b>   | <b>479</b>    | <b>479</b>    |
| Zůstatková cena prodaného DM              | 200           | 200           | 0             | 0             |
| Jiné provozní náklady                     | 479           | 479           | 479           | 479           |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>      | <b>3 740</b>  | <b>4 006</b>  | <b>4 065</b>  | <b>4 331</b>  |
| Nákladové úroky a podobné náklady         | 579           | 521           | 462           | 404           |
| Ostatní finanční výnosy                   | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Ostatní finanční náklady                  | 25            | 25            | 25            | 25            |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>      | <b>-604</b>   | <b>-546</b>   | <b>-487</b>   | <b>-429</b>   |
| <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b> | <b>3 135</b>  | <b>3 460</b>  | <b>3 578</b>  | <b>3 902</b>  |
| Daň z příjmů                              | 658           | 727           | 751           | 819           |
| <b>Výsledek hospodaření po zdaněním</b>   | <b>2 477</b>  | <b>2 733</b>  | <b>2 826</b>  | <b>3 083</b>  |

(zdroj: vlastní)

## 10.2 Plánovaná rozvaha

Pro plánování investic do dlouhodobého majetku v letech 2024–2027 byl zvolen přístup založený na průměrných historických hodnotách brutto investic za období 2020–2023. V následujících letech podnik neplánuje žádné větší investice, nicméně se předpokládá

realizace udržovacích investic, které zajistí zachování provozního chodu a naplnění principu going concern.

Tabulka 18 Vývoj dlouhodobého hmotného majetku

| (v tis. Kč)                         | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Stavby</b>                       | <b>35 870</b> | <b>39 666</b> | <b>39 986</b> | <b>41 270</b> | <b>40 918</b> |
| Odpisy                              | -             | 301           | 98            | 101           | 436           |
| Investice netto                     | -             | 4 097         | 419           | 1 384         | 84            |
| Investice brutto                    | -             | 4 398         | 517           | 1 485         | 520           |
| <b>Prům. roční investice brutto</b> | <b>1 730</b>  |               |               |               |               |
| <b>Hmotné movité věci</b>           | <b>3 187</b>  | <b>4 953</b>  | <b>4 890</b>  | <b>4 619</b>  | <b>3 909</b>  |
| Odpisy                              | -             | 426           | 318           | 271           | -663          |
| Investice netto                     | -             | 2 191         | 256           | 0             | -1 374        |
| Investice brutto                    | -             | 2 617         | 574           | 271           | 0             |
| <b>Prům. roční investice brutto</b> | <b>866</b>    |               |               |               |               |

(zdroj: vlastní)

Průměrná roční brutto investice do staveb dosáhla historicky hodnoty 1 730 tis. Kč a tato částka byla převzata i pro plánované období. Roční odpisy byly stanoveny na úrovni 352 tis. Kč, která odpovídá běžné míře opotřebení majetku. Investice jsou plánovány rovnoměrně a zohledňují i technické zhodnocení stávající budovy, které podnik předpokládá v příštích letech realizovat.

Tabulka 19 Investice do stavby

| (v tis. Kč)                   | 2024          | 2025          | 2026          | 2027          |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Odpis původní                 | 352           | 352           | 352           | 352           |
| Investice brutto              | 1 730         | 1 730         | 0             | 0             |
| Odpisy na začátku roku        | 6 378         | 6 730         | 7 082         | 7 434         |
| Investice netto               | 1 378         | 1 378         | 0             | 0             |
| Odpisy celkem                 | 6 730         | 7 082         | 7 434         | 7 786         |
| <b>Zůstatková cena staveb</b> | <b>42 296</b> | <b>43 674</b> | <b>43 322</b> | <b>42 970</b> |

(zdroj: vlastní)

Plán investic do hmotných movitých věcí vychází rovněž z průměrné roční historické hodnoty, která činí 866 tis. Kč. Podnik v roce 2024 a 2025 navíc plánuje prodej několika

služebních automobilů, které již nejsou nezbytné pro jeho provozní činnost. Z tohoto důvodu je pro roky 2024 a 2025 v plánu zohledněn odpis majetku i snížení hodnoty v důsledku vyřazení. Roční odpisy byly stanoveny na 420 tis. Kč, což odpovídá běžné míře opotřebení majetku.

Tabulka 20 Investice do hmotných movitých věcí

| (v tis. Kč)                                   | 2024         | 2025         | 2026         | 2027         |
|-----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Odpis původní                                 | 420          | 420          | 420          | 420          |
| Investice brutto                              | 866          | 866          | 866          | 866          |
| Odpisy na začátku roku                        | 6 785        | 7 005        | 7 425        | 7 845        |
| Prodej                                        | -200         | -200         | 0            | 0            |
| Investice netto                               | 446          | 446          | 446          | 446          |
| Odpisy celkem                                 | 7 005        | 7 425        | 7 845        | 8 265        |
| <b>Zůstatková cena hmotných movitých věcí</b> | <b>4 155</b> | <b>4 401</b> | <b>4 847</b> | <b>5 293</b> |

(zdroj: vlastní)

Hodnota pozemku ve vlastnictví podniku zůstává po celé plánované období neměnná. Podnik nedisponuje žádným dlouhodobým finančním majetkem a jeho pořízení se v budoucnu ani neplánuje. Podobně je na tom dlouhodobý nehmotný majetek, který byl již plně odepsán a s dalšími investicemi se nepočítá.

V oblasti oběžných aktiv se i nadále počítá pouze s krátkodobými pohledávkami a peněžními prostředky. Se zásobami podnik nepočítá, neboť veškeré nakoupené čisticí prostředky jsou spotřebovávány okamžitě a nejsou skladovány.

Krátkodobé pohledávky byly v plánovaném období stanoveny na základě předpokládané doby jejich obratu. Pro výpočet byla použita metoda založená na postupném snižování doby inkasa, a to s ohledem na plánované zefektivnění procesu vymáhání pohledávek. V rámci finančního plánu se počítá s poklesem doby obratu pohledávek z hodnoty 160 dní v roce 2024 na cílovou hodnotu 100 dní v roce 2027.

Tabulka 21 Plán doby obratu pohledávek

|                              | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|------------------------------|------|------|------|------|
| Doba obratu pohledávek (dny) | 148  | 128  | 113  | 100  |

(zdroj: vlastní)

Struktura pohledávek vychází z historického průměru, podle kterého 64,52 % tvoří pohledávky z obchodních vztahů a 35,48 % ostatní pohledávky. Zbylou hodnotu oběžného majetku tvoří peněžní prostředky.

Tabulka 22 Plánovaná majetková struktura

| (v tis. Kč)                         | 2024          | 2025          | 2026          | 2027          |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>                       | <b>64 393</b> | <b>65 068</b> | <b>66 211</b> | <b>67 792</b> |
| <b>Stálá aktiva</b>                 | <b>51 050</b> | <b>52 674</b> | <b>52 768</b> | <b>52 862</b> |
| <b>DNM</b>                          | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>DHM</b>                          | <b>51 050</b> | <b>52 674</b> | <b>52 768</b> | <b>52 862</b> |
| Pozemky a stavby                    | 46 814        | 48 192        | 47 840        | 47 488        |
| Pozemky                             | 4 518         | 4 518         | 4 518         | 4 518         |
| Stavby                              | 42 296        | 43 674        | 43 322        | 42 970        |
| Hmotné movité věci a jejich soubory | 4 155         | 4 401         | 4 847         | 5 293         |
| Ostatní DHM                         | 81            | 81            | 81            | 81            |
| <b>DFM</b>                          | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>Oběžná aktiva</b>                | <b>13 343</b> | <b>12 394</b> | <b>13 443</b> | <b>14 930</b> |
| <b>Zásoby</b>                       | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>Pohledávky</b>                   | <b>10 608</b> | <b>9 765</b>  | <b>9 129</b>  | <b>8 540</b>  |
| <b>Krátkodobé pohledávky</b>        | <b>10 608</b> | <b>9 765</b>  | <b>9 129</b>  | <b>8 540</b>  |
| Pohledávky z obchodních vztahů      | 6 845         | 6 301         | 5 890         | 5 510         |
| Pohledávky – ostatní                | 3 764         | 3 465         | 3 239         | 3 030         |
| <b>Peněžní prostředky</b>           | <b>2 735</b>  | <b>2 629</b>  | <b>4 314</b>  | <b>6 390</b>  |

(zdroj: vlastní)

Základní kapitál a jednotlivé fondy podniku zůstávají po celé plánované období beze změny. K jediné změně ve struktuře vlastního kapitálu dochází u nerozděleného zisku minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období. Hodnota výsledku hospodaření byla převzata z plánovaného výkazu zisku a ztráty.

Co se týče cizích zdrojů, podnik eviduje jak dlouhodobé, tak krátkodobé závazky vůči úvěrovým institucím. V rámci své finanční strategie se zaměřuje na postupné snižování celkové míry zadlužení. Prioritním cílem je splacení dlouhodobého úvěru, a to zejména z důvodu jeho vyššího objemu, delší doby splatnosti a s tím spojených nákladů na úroky. V plánu je proto zahrnuta minimální roční splátka ve výši 1 500 tis. Kč. Splácení

krátkodobých úvěrů je rovněž zohledněno, avšak v nižším rozsahu. Minimální roční splátka činí 300 tis. Kč.

Závazky z obchodních vztahů byly vypočteny s předpokladem postupného zkracování doby obratu na 189 dní.

Tabulka 23 Plán doby obratu závazků

|                              | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|------------------------------|------|------|------|------|
| Doba obratu pohledávek (dny) | 226  | 208  | 197  | 189  |

(zdroj: vlastní)

Závazky ke společníkům, dohadné účty pasivní a jiné závazky zůstávají v plánovaném období konstantní a odpovídají hodnotám z roku 2023.

Závazky k zaměstnancům a závazky ze sociálního a zdravotního pojištění byly stanoveny jako průměrný podíl na mzdových nákladech z předchozích let.

Tabulka 24 Plánovaná finanční struktura

| (v tis. Kč)                                  | 2024          | 2025          | 2026          | 2027          |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>PASIVA</b>                                | <b>64 393</b> | <b>65 068</b> | <b>66 211</b> | <b>67 792</b> |
| <b>Vlastní kapitál</b>                       | <b>23 317</b> | <b>26 050</b> | <b>28 876</b> | <b>31 959</b> |
| Základní kapitál                             | 117           | 117           | 117           | 117           |
| Ážio a kapitálové fondy                      | 47            | 47            | 47            | 47            |
| Fondy ze zisku                               | 23            | 23            | 23            | 23            |
| Výsledek hospodaření minulých let            | 20 653        | 23 130        | 25 863        | 28 689        |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 2 477         | 2 733         | 2 826         | 3 083         |
| <b>Cizí zdroje</b>                           | <b>41 076</b> | <b>39 018</b> | <b>37 335</b> | <b>35 833</b> |
| <b>Závazky</b>                               | <b>41 076</b> | <b>39 018</b> | <b>37 335</b> | <b>35 833</b> |
| <b>Dlouhodobé závazky</b>                    | <b>11 332</b> | <b>9 832</b>  | <b>8 332</b>  | <b>6 832</b>  |
| Závazky k úvěrovým institucím                | 11 332        | 9 832         | 8 332         | 6 832         |
| <b>Krátkodobé závazky</b>                    | <b>29 744</b> | <b>29 186</b> | <b>29 003</b> | <b>29 001</b> |
| Závazky k úvěrovým institucím                | 6 488         | 6 188         | 5 888         | 5 588         |
| Závazky z obchodních vztahů                  | 16 199        | 15 869        | 15 915        | 16 141        |
| Závazky ke společníkům                       | 3 796         | 3 796         | 3 796         | 3 796         |
| Závazky k zaměstnancům                       | 1 062         | 1 130         | 1 197         | 1 265         |

|                                               |       |       |       |       |
|-----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění | 64    | 68    | 72    | 76    |
| Dohadné účty pasivní                          | 308   | 308   | 308   | 308   |
| Jiné závazky                                  | 1 827 | 1 827 | 1 827 | 1 827 |

(zdroj: vlastní)

## 11 STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

Následující kapitola je zaměřena na samotné stanovení hodnoty daného podniku, a to konkrétně pomocí metody diskontovaných peněžních toků.

### 11.1 Stanovení diskontní míry

Prvním krokem při stanovení hodnoty podniku je určení diskontní míry, kterou budou následně diskontovány vypočtené volné peněžní toky. Pro její stanovení je nezbytné nejprve určit náklady na vlastní a cizí kapitál, z nichž se následně vypočítají průměrné vážené náklady na kapitál (WACC).

#### 11.1.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál představují úrokové náklady, které podnik vynakládá za čerpání úvěrů od bankovních i nebankovních věřitelů. Podnik aktuálně disponuje několika dlouhodobými a krátkodobými úvěry, přičemž průměrná úroková sazba činí 3,25 %. Tato sazba bude dále využita jako náklad na cizí kapitál pro účely výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál a následného ocenění podniku.

#### 11.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byla využita známá metoda CAPM. Tato metoda vychází z několika klíčových vstupů. Prvním z nich je bezriziková úroková míra, která byla určena jako průměrný výnos desetiletých státních dluhopisů. Dalším prvkem je riziková premie, jež byla stanovena na základě ratingového hodnocení země, ve které podnik působí. V případě České republiky se aktuálně jedná o rating Aa3.

Dalším nezbytným vstupem pro výpočet je koeficient beta. Jeho určení je znázorněno v tabulce č. 25. Na základě údajů ze stránek profesora Damodarana byl použit odvětvový nezadlužený koeficient beta, který odpovídá oblasti, ve které podnik působí. Tento koeficient byl následně upraven na zadlužený beta koeficient pomocí následujícího vzorce:

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK}) \quad (13)$$

Za hodnotu cizího kapitálu byla dosazena výše úročeného cizího kapitálu podniku. Vzhledem k tomu, že se náklady na vlastní kapitál stanovují pro rok 2023, byla použita aktuálně platná daňová sazba ve výši 19 %. Po dosazení všech hodnot do vzorce vychází zadlužený koeficient beta na hodnotu 1,02.

Tabulka 25 Výpočet koeficientu  $\beta$ 

|                                       |             |
|---------------------------------------|-------------|
| <b><math>\beta</math> nezadlužená</b> | <b>0,58</b> |
| Daň (d)                               | 0,19        |
| CK                                    | 19 620      |
| VK                                    | 20 841      |
| <b><math>\beta</math> zadlužená</b>   | <b>1,02</b> |

(zdroj: vlastní na základě dat z Damodaran, © 2025)

Samotná výše nákladů na vlastní kapitál byla vypočtena pomocí vzorce č. 11, do kterého byly dosazeny hodnoty uvedené v tabulce č. 26. Na základě tohoto výpočtu činí náklady na vlastní kapitál 10,10 %.

Tabulka 26 Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM

|                                   |                |
|-----------------------------------|----------------|
| Bezriziková úroková míra          | 4,51           |
| Koeficient $\beta$                | 1,02           |
| Riziková prémie                   | 5,48           |
| <b>Náklady na vlastní kapitál</b> | <b>10,10 %</b> |

(zdroj: vlastní na základě dat z Kurzy.cz, © 2000-2025 a Damodaran, © 2025)

### 11.1.3 Vážené průměrné náklady na kapitál

Po stanovení nákladů na cizí i vlastní kapitál bylo možné přistoupit k výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). K výpočtu byl použit vzorec č. 10, do kterého byly dosazeny jednotlivé složky kapitálové struktury podniku včetně odpovídajících nákladů. Výsledná hodnota WACC činí 6,52 %.

Tabulka 27 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál

|             |               |
|-------------|---------------|
| $N_{CK}$    | 3,25 %        |
| $N_{VK}$    | 10,10 %       |
| CK          | 19 620        |
| VK          | 20 841        |
| K           | 40 461        |
| d           | 19 %          |
| <b>WACC</b> | <b>6,48 %</b> |

(zdroj: vlastní)

## 11.2 DCF entity

Metoda DCF vychází z odhadu budoucích peněžních toků generovaných hlavní podnikatelskou činností podniku. Pro ocenění byla zvolena dvoufázová varianta této metody. V první fázi jsou stanoveny volné peněžní toky (FCFF) v jednotlivých letech plánovacího období, ve druhé fázi pak pokračující hodnota, která představuje odhad hodnoty podniku po skončení plánovaného období.

Následující tabulka zachycuje výpočet provozně potřebného investovaného kapitálu, který je nezbytné určit pro výpočet volných peněžních toků. Hodnoty byly stanoveny pro období let 2024–2027 na základě údajů z dříve sestaveného finančního plánu. Hodnota provozně potřebných peněžních prostředků byla stanovena jako 10 % z neúročených krátkodobých závazků.

Tabulka 28 Stanovení hodnoty provozně potřebného investovaného kapitálu

| (v tis. Kč)                              | 2023          | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           |
|------------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Provozně potřebná stálá aktiva</b>    | <b>49 426</b> | <b>51 050</b>  | <b>52 674</b>  | <b>52 768</b>  | <b>52 862</b>  |
| Zásoby                                   | 0             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| + Pohledávky                             | 7 279         | 10 608         | 9 765          | 9 129          | 8 540          |
| + Peněžní prostředky                     | 168           | 2 326          | 2 300          | 2 312          | 2 341          |
| - Krátkodobé závazky (neúročené)         | 16 412        | 23 256         | 22 998         | 23 115         | 23 413         |
| <b>Provozně potřebný prac. kapitál</b>   | <b>-8 965</b> | <b>-10 322</b> | <b>-10 933</b> | <b>-11 674</b> | <b>-12 532</b> |
| <b>Provozně potřebný invest. kapitál</b> | <b>40 461</b> | <b>40 728</b>  | <b>41 741</b>  | <b>41 094</b>  | <b>40 330</b>  |

(zdroj: vlastní)

Hodnota provozně potřebného pracovního kapitálu se, stejně jako v předchozích letech, pohybuje v záporných hodnotách. Tento stav je důsledkem vysokého objemu neúročených krátkodobých závazků, jejichž výše převyšuje hodnotu provozně potřebných oběžných aktiv. Celková výše provozně potřebného investovaného kapitálu se však pohybuje okolo 40 milionů Kč, a to především z důvodu vysoké hodnoty stálých aktiv.

Současná hodnota první fáze se stanovuje na základě korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH), který je upraven o daň ve výši 21 %. Výsledný korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění je dále navýšen o odpisy a upraven o změny v potřebném pracovním kapitálu. Tímto způsobem je získána hodnota volných peněžních toků.

Tyto toky je následně nutné diskontovat pomocí odúročitele, jehož základ tvoří průměrné vážené náklady na kapitál. Ty byly vypočteny v tabulce č. 27 a činí 6,48 %. Po sečtení diskontovaných volných peněžních toků vychází současná hodnota první fáze na 12 944 tis. Kč.

Tabulka 29 Výpočet současné hodnoty 1. fáze metodou DCF entity

| (v tis. Kč)                            | 2024          | 2025          | 2026          | 2027          |
|----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>KPVH</b>                            | <b>3 340</b>  | <b>3 606</b>  | <b>4 065</b>  | <b>4 331</b>  |
| Daň z KPVH                             | 701           | 757           | 854           | 910           |
| <b>KPVH po zdanění</b>                 | <b>2 639</b>  | <b>2 849</b>  | <b>3 211</b>  | <b>3 421</b>  |
| Odpisy                                 | 772           | 772           | 772           | 772           |
| Investice do potřebného DM             | -1 624        | -1 624        | -94           | -94           |
| Investice do potřebného prac. kapitálu | 1 357         | 611           | 741           | 858           |
| <b>FCFF</b>                            | <b>3 144</b>  | <b>2 608</b>  | <b>4 630</b>  | <b>4 957</b>  |
| Odúročitel pro diskontní míru (6,52 %) | <b>0,9391</b> | <b>0,8820</b> | <b>0,8283</b> | <b>0,7779</b> |
| <b>Diskontované FCFF k 1.1.2024</b>    | <b>2 952</b>  | <b>2 300</b>  | <b>3 835</b>  | <b>3 856</b>  |
| <b>Současná hodnota 1.fáze</b>         | <b>12 944</b> |               |               |               |

(zdroj: vlastní)

Dalším krokem je výpočet hodnoty druhé fáze, která je reprezentována pokračující hodnotou. Tato hodnota se stanovuje pro rok 2028 a její výpočet je proveden dvěma způsoby, a to parametrickým vzorcem a Gordonovým vzorcem.

Pro výpočet je podstatným vstupem tempo růstu (g), které bylo určeno na základě průměrného tempa růstu HDP. Z tohoto ukazatele byly dříve odvozeny predikce růstu tržeb v odvětví, a poté i samotné tržby podniku. Tempo růstu v letech 2024–2027 činí 5,63 %. Na základě této hodnoty a výše provozně potřebného investovaného kapitálu byla následně vypočtena hodnota investice netto.

Následně je stanoven korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění a od něj je odečtena výše investice netto. Takto získané volné peněžní toky (FCFF) roku 2028 pak slouží jako vstup pro výpočet pokračující hodnoty pomocí Gordonova vzorce.

Tabulka 30 Výpočet pokračující hodnoty

|                                 |       |
|---------------------------------|-------|
| KPVH <sub>2028</sub>            | 3 614 |
| Investice netto <sub>2028</sub> | 2 271 |

|               |         |
|---------------|---------|
| $m_I$         | 62,84 % |
| $r_I$         | 8,96 %  |
| $FCFF_{2028}$ | 1 343   |

(zdroj: vlastní)

Pokračující hodnota vyšla shodně jak při použití parametrického vzorce, tak i při výpočtu pomocí Gordonova modelu, a to ve výši 158 000 tis. Kč. Totožné výsledky potvrzují správnost a konzistenci provedených výpočtů.

Pro účely ocenění je následně třeba tuto hodnotu převést na současnou hodnotu k datu 1. 1. 2024. To se provádí diskontováním pomocí odúročitele za poslední rok první fáze, jehož hodnota činí 0,7779. Výsledná současná hodnota pokračující hodnoty tak vychází na 122 908 tis. Kč.

Tabulka 31 Stanovení pokračující hodnoty metodou DCF entity

|                            |                |
|----------------------------|----------------|
| Parametrický vzorec        | 158 000        |
| Gordonův vzorec            | 158 000        |
| <b>Pokračující hodnota</b> | <b>158 000</b> |
| <b>Současná hodnota PH</b> | <b>122 908</b> |

(zdroj: vlastní)

Brutto hodnota podniku je určena jako součet současné hodnoty první a druhé fáze výpočtu. Od této celkové hodnoty se následně odečte hodnota úročeného cizího kapitálu, čímž získáme netto hodnotu podniku, tedy hodnotu připadající vlastníkům. Tato hodnota zároveň představuje výslednou hodnotu podniku k datu ocenění, tedy k 1. 1. 2024.

Tabulka 32 Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF entity

|                                            |                |
|--------------------------------------------|----------------|
| Současná hodnota 1. fáze                   | 12 944         |
| Současná hodnota 2. fáze                   | 122 908        |
| <b>Hodnota podniku brutto</b>              | <b>135 852</b> |
| Hodnota úročeného cizího kapitálu          | 19 620         |
| <b>Hodnota podniku netto</b>               | <b>116 232</b> |
| <b>Výsledná hodnota podniku k 1.1.2024</b> | <b>116 232</b> |

(zdroj: vlastní)

### 11.3 DCF equity

Metoda DCF equity se zaměřuje výhradně na ocenění vlastního kapitálu podniku. Princip jejího výpočtu je obdobný jako u metody DCF entity. Rozdíl spočívá pouze ve výpočtu volných peněžních toků a použité diskontní míře.

Na začátku je nutné vymezit volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE), které vycházejí z dříve stanovených volných peněžních toků pro firmu (FCFF). Tyto toky jsou upraveny o úroky z cizího kapitálu po zohlednění daňového štítu, tedy o hodnotu  $\text{úrok} \cdot (1 - 0,21)$ , a o změnu stavu úročeného cizího kapitálu.

Takto stanovené volné peněžní toky pro vlastníky jsou následně diskontovány pomocí diskontní míry odpovídající nákladům na vlastní kapitál, která byla v předchozí části určena ve výši 10,10 %. Tímto způsobem je určena současná hodnota první fáze, která vychází na 4 910 tis. Kč.

Tabulka 33 Výpočet současné hodnoty 1. fáze metodou DCF equity

| (v tis. Kč)                             | 2024         | 2025         | 2026         | 2027         |
|-----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>KPVH</b>                             | <b>3 340</b> | <b>3 606</b> | <b>4 065</b> | <b>4 331</b> |
| Daň z KPVH                              | 701          | 757          | 854          | 910          |
| <b>KPVH po zdanění</b>                  | <b>2 639</b> | <b>2 849</b> | <b>3 211</b> | <b>3 421</b> |
| Odpisy                                  | 772          | 772          | 772          | 772          |
| Investice do potřebného DM              | -1 624       | -1 624       | -94          | -94          |
| Investice do potřebného prac. kapitálu  | 1 357        | 611          | 741          | 858          |
| <b>FCFF</b>                             | <b>3 144</b> | <b>2 608</b> | <b>4 630</b> | <b>4 957</b> |
| Úroky z CK snížené o daňový štít        | -457         | -412         | -365         | -319         |
| Splátky úročeného cizího kapitálu       | -1 800       | -1 800       | -1 800       | -1 800       |
| <b>FCFE</b>                             | <b>886</b>   | <b>396</b>   | <b>2 465</b> | <b>2 838</b> |
| Odúročitel pro diskontní míru (10,10 %) | 0,9082       | 0,8249       | 0,7493       | 0,6805       |
| <b>Diskontované FCFF k 1.1.2024</b>     | <b>805</b>   | <b>327</b>   | <b>1 847</b> | <b>1 931</b> |
| <b>Současná hodnota 1.fáze</b>          | <b>4 910</b> |              |              |              |

(zdroj: vlastní)

Následuje výpočet současné hodnoty pro určení výsledku druhé fáze. Pro výpočet pokračující hodnoty bylo zachováno stejné tempo růstu ve výši 5,63 % jako u metody DCF entity, a proto byly využity stejné vstupy jako v tabulce č. 30. Pokračující hodnota byla opět

vypočtena pomocí parametrického i Gordonova vzorce a v obou případech vyšla shodně na 30 045 tis. Kč.

Tato hodnota byla následně diskontována pomocí odúročitele pro poslední rok první fáze, který činí 0,6805. Výsledná současná hodnota pokračující hodnoty tak činí 20 446 tis. Kč.

Tabulka 34 Stanovení pokračující hodnoty metodou DCF equity

|                            |               |
|----------------------------|---------------|
| Parametrický vzorec        | 30 045        |
| Gordonův vzorec            | 30 045        |
| <b>Pokračující hodnota</b> | <b>30 045</b> |
| <b>Současná hodnota PH</b> | <b>20 446</b> |

(zdroj: vlastní)

V následující tabulce je uveden výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF equity k datu 1. 1. 2024. Výsledná hodnota podniku touto metodou vychází na 5 736 tis. Kč.

Tabulka 35 Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF equity

|                                            |               |
|--------------------------------------------|---------------|
| Současná hodnota 1. fáze                   | 4 910         |
| Současná hodnota 2. fáze                   | 20 446        |
| <b>Hodnota podniku brutto</b>              | <b>25 356</b> |
| Hodnota úročeného cizího kapitálu          | 19 620        |
| <b>Hodnota podniku netto</b>               | <b>5 736</b>  |
| <b>Výsledná hodnota podniku k 1.1.2024</b> | <b>5 736</b>  |

(zdroj: vlastní)

Zatímco metoda DCF entity ukazuje na relativně vysokou tržní hodnotu podniku, metoda DCF equity naznačuje, že při současné úrovni zadlužení zbývá vlastníkům pouze přibližně 5,7 mil. Kč. Tento rozdíl odráží aktuální kapitálovou strukturu podniku a může být znamením k přehodnocení výše zadlužení, případně k úvaze o restrukturalizaci dluhu.

## 11.4 DCF APV

Další variantou metody diskontovaných peněžních toků, a zároveň v praxi nejméně využívanou, je metoda DCF APV. Tato metoda je specifická tím, že rozděluje hodnotu podniku do dvou samostatně oceňovaných částí, a to na hodnotu podniku při nulovém zadlužení a na hodnotu daňového štítu plynoucího z úroků z cizího kapitálu.

Diskontní míru v této metodě představují náklady na kapitál nezadluženého podniku. Jejich výpočet je zobrazen v následující tabulce. Pro určení těchto nákladů byla opět použita metoda CAPM, avšak s tím rozdílem, že do vzorce byla dosazena hodnota nezadlužené bety namísto bety zadlužené.

Tabulka 36 Náklady na vlastní kapitál nezadlužené metodou CAPM

|                                                 |               |
|-------------------------------------------------|---------------|
| Bezriziková úroková míra                        | 4,51          |
| Koeficient $\beta$ nezadlužená                  | 0,58          |
| Riziková prémie                                 | 5,48          |
| <b>Náklady na vlastní kapitál (nezadlužené)</b> | <b>7,69 %</b> |

(zdroj: vlastní)

Po stanovení nákladů na vlastní kapitál nezadluženého podniku, následuje výpočet současné hodnoty volných peněžních toků při nulovém zadlužení. Výpočet probíhá stejně jako u metody DCF entity, přičemž se opět vychází z volných peněžních toků pro firmu (FCFF). Tyto toky jsou následně diskontovány pomocí diskontní míry, která byla stanovena na 7,69 %.

Diskontováním jednotlivých FCFF za období 2024–2027 byla určena současná hodnota první fáze, tedy hodnota podniku při nulovém zadlužení k 1. 1. 2024. Výsledná hodnota je 12 560 tis. Kč.

Tabulka 37 Výpočet současné hodnoty FCFF metodou DCF APV

| (v tis. Kč)                            | 2024          | 2025         | 2026         | 2027         |
|----------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>KPVH</b>                            | <b>3 340</b>  | <b>3 606</b> | <b>4 065</b> | <b>4 331</b> |
| Daň z KPVH                             | 701           | 757          | 854          | 910          |
| <b>KPVH po zdanění</b>                 | <b>2 639</b>  | <b>2 849</b> | <b>3 211</b> | <b>3 421</b> |
| Odpisy                                 | 772           | 772          | 772          | 772          |
| Investice do potřebného DM             | -1 624        | -1 624       | -94          | -94          |
| Investice do potřebného prac. kapitálu | 1 357         | 611          | 741          | 858          |
| <b>FCFF</b>                            | <b>3 144</b>  | <b>2 608</b> | <b>4 630</b> | <b>4 957</b> |
| Odúročitel pro diskontní míru (7,69 %) | 0,9286        | 0,8622       | 0,8006       | 0,7435       |
| <b>Diskontované FCFF k 1.1.2024</b>    | <b>2 919</b>  | <b>2 248</b> | <b>3 707</b> | <b>3 686</b> |
| <b>Současná hodnota FCFF</b>           | <b>12 560</b> |              |              |              |

(zdroj: vlastní)

Dalším krokem metody DCF APV je výpočet současné hodnoty daňového štítu, který je znázorněn v tabulce č. 38. Daňový štít představuje daňovou úsporu, která vzniká díky možnosti odečíst tyto úrokové náklady od základu daně, a byl vypočten jako součin úrokových nákladů a sazby daně z příjmů ve výši 21 %. Roční daňové štíty byly následně diskontovány na současnou hodnotu pomocí odúročitele, který odpovídá nákladům na cizí kapitál. Po diskontování jednotlivých ročních hodnot byla celková současná hodnota daňového štítu stanovena na 383 tis. Kč.

Tabulka 38 Současná hodnota daňového štítu

| (v tis. Kč)                            | 2024       | 2025       | 2026      | 2027      |
|----------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Úročený cizí kapitál                   | 17 820     | 16 020     | 14 220    | 12 420    |
| Úrokové náklady                        | 580        | 521        | 463       | 404       |
| <b>Daňový štít</b>                     | <b>122</b> | <b>109</b> | <b>97</b> | <b>85</b> |
| Odúročitel pro diskontní míru (3,25 %) | 0,9685     | 0,9380     | 0,9084    | 0,8799    |
| <b>Diskontovaný daňový štít</b>        | <b>118</b> | <b>102</b> | <b>88</b> | <b>75</b> |
| <b>Současná hodnota daňového štítu</b> | <b>383</b> |            |           |           |

(zdroj: vlastní)

Hodnota podniku brutto dosahuje 12 943 tis. Kč. Nicméně po odečtení úročeného cizího kapitálu ve výši 19 620 tis. Kč vychází hodnota pro vlastníky záporná, konkrétně -6 677 tis. Kč. Tento výsledek poukazuje na to, že současná hodnota provozní výkonnosti podniku ani daňové úspory plynoucí z využití cizího kapitálu nestačí k pokrytí výše dluhu. Záporná hodnota tedy naznačuje, že za současných podmínek je podnik příliš zadlužený a z pohledu investorů ztrátový.

Tabulka 39 Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF APV

|                                            |               |
|--------------------------------------------|---------------|
| Současná hodnota FCFF                      | 12 520        |
| Současná hodnota daňového štítu            | 383           |
| <b>Hodnota podniku brutto</b>              | <b>12 943</b> |
| Hodnota úročeného cizího kapitálu          | 19 620        |
| <b>Hodnota podniku netto</b>               | <b>-6 677</b> |
| <b>Výsledná hodnota podniku k 1.1.2024</b> | <b>-6 677</b> |

(zdroj: vlastní)

## 12 VÝSLEDNÁ HODNOTA PODNIKU A DOPORUČENÍ

Nepříznivá finanční situace podniku se začala projevovat již v rámci provedené finanční analýzy. Jako prvním indikátorem byly záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu, které signalizují, že krátkodobé závazky převyšují krátkodobá aktiva, což výrazně oslabuje provozní stabilitu podniku. Kromě toho analýza poukázala na velmi nízkou a dále klesající úroveň rentability, což odráží omezenou schopnost podniku generovat zisk.

Analyzovaný podnik ve sledovaném období vykazoval nízkou a dále klesající úroveň likvidity, což jen potvrzuje závažné problémy s krátkodobou platební schopností. Pro zajištění finanční stability je nezbytné snížit závislost na krátkodobých závazcích a současně zvýšit objem likvidních aktiv, zejména prostřednictvím tvorby finanční rezervy. Vyšší likvidita by umožnila zmírnit riziko platební neschopnosti a zvýšit schopnost podniku reagovat na neočekávané finanční výkyvy.

Závislost na cizích zdrojích potvrzují i ukazatele zadluženosti, jejichž vývoj nelze hodnotit příznivě. Analýza souhrnných ukazatelů navíc naznačuje vysoké riziko bankrotu.

Na základě těchto zjištění byl sestaven finanční plán, jehož cílem je optimalizace nákladů na výkonovou spotřebu, zkrácení doby obratu pohledávek a závazků a také snížení zadlužení. Tento plán následně sloužil jako východisko pro ocenění podniku. Hodnota podniku byla určena pomocí tří variant metody diskontovaných peněžních toků. Podle metody DCF entity činí hodnota 116 232 tis. Kč, metodou DCF equity byla stanovena na 5 736 tis. Kč a dle metody DCF APV vychází záporně, konkrétně -6 677 tis. Kč.

Výsledky ocenění podniku pomocí jednotlivých variant metody diskontovaných peněžních toků ukazují na značné rozdíly v odhadované hodnotě. Nejvyšší hodnota byla stanovena metodou DCF entity, která zohledňuje celkovou výkonnost firmy bez ohledu na způsob jejího financování. Naopak výrazně nižší hodnota byla získána metodou DCF equity, která bere v úvahu pouze hodnotu pro vlastníky po zohlednění zadlužení. Negativní hodnota vycházející z metody DCF APV signalizuje, že současná struktura kapitálu, zejména vysoké zadlužení, výrazně snižuje hodnotu podniku pro investory.

Z těchto rozdílů vyplývá, že podnik má potenciál generovat hodnotu, avšak je zatížen nadměrným dluhem, který negativně ovlivňuje návratnost pro vlastníky. Podnik by se měl tedy zaměřit na snížení zadlužení, optimalizaci nákladů a zlepšení řízení pracovního kapitálu. Tyto kroky mohou významně přispět ke zvýšení hodnoty podniku z pohledu vlastníků i celkové stability firmy.

V oblasti zadlužení je vhodné zaměřit se na postupné splácení úvěrů z provozních přebytků. Dále by bylo vhodné omezit nové zadlužování a posílit vlastní kapitál například přerozdělením zisku ve prospěch rezervních fondů nebo dalších položek vlastního kapitálu. Nákladovou efektivitu lze zlepšit analýzou nákladové struktury, na jejímž základě je možné identifikovat a realizovat úspory v provozu. Z pohledu pracovního kapitálu je důležité zaměřit se především na zkrácení doby splatnosti pohledávek.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty vybraného podniku k 1. 1. 2024 za použití výnosových metod, konkrétně metod DCF entity, DCF equity a DCF APV. Práce byla rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část se opírala o poznatky z české i zahraniční odborné literatury, které tvořily základní rámec pro provedení samotného ocenění v části praktické.

V praktické části byl nejprve představen oceňovaný podnik, následně byla provedena strategická analýza, která zahrnovala zhodnocení vnějšího a vnitřního prostředí pomocí PEST a SWOT analýzy. Z těchto analýz vyplynulo, že podnik má stabilní postavení na trhu, který je sice vysoce konkurenční, ale zároveň se vyznačuje stabilní poptávkou.

Dále byla provedena finanční analýza, jejímž cílem bylo poskytnout ucelený pohled na finanční zdraví podniku. Výsledky analýzy odhalily vážné finanční problémy podniku. Nejvýraznějším rizikem je nedostatečná likvidita, která může ohrozit schopnost podniku dostát svým závazkům. Rentabilita podniku dosahuje nízkých hodnot, což ukazuje na slabou schopnost přeměňovat vložené prostředky na zisk. Významným problémem je také vysoká míra zadluženosti. Tyto závěry byly potvrzeny i souhrnnými ukazateli, podle nichž je podnik ohrožen rizikem bankrotu.

Součástí praktické části bylo rovněž vymezení provozně potřebného a nepotřebného majetku a sestavení finančního plánu, který sloužil jako podklad pro samotné ocenění. Významná pozornost byla věnována stanovení diskontní míry, která byla určena zvlášť pro potřeby ocenění na úrovni vlastního a cizího kapitálu, a dále jako vážené průměrné náklady na kapitál. Na základě těchto vstupních údajů byla stanovena hodnota podniku pomocí tří variant metody diskontovaných peněžních toků.

Výsledná hodnota podniku byla stanovena pomocí metod DCF entity, DCF equity a DCF APV. Konkrétně hodnota podniku dle metody DCF entity činí 116 232 tis. Kč, dle DCF equity 5 736 tis. Kč a podle DCF APV -6 677 tis. Kč. Z těchto výsledků byl zjištěn potenciál podniku generovat hodnotu, ale zároveň i nadměrné zatížení dluhem, který negativně ovlivňuje návratnost pro vlastníky. Na základě těchto výsledků byla v závěru práce navržena doporučení pro další rozvoj podniku.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. a ALLEN, Franklin, 2017. *Principles of corporate finance*. Twelfth edition. The McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance, and Real Estate. New York, NY: McGraw-Hill. ISBN 978-1-259-14438-7.

ČERNOHORSKÝ, Jan, 2020. *Finance: od teorie k realitě*. Finance. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-2215-8.

ČESKO, 2012. Zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. Online. In: *Zákony pro lidi.cz*. © AION CS 2010–2025 [cit. 2025-03-11]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89#p502-1>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Služby – Časové řady – Roční ukazatele*. Online. Český statistický úřad. © 2024. [cit. 2025-04-22] Dostupné z: [https://csu.gov.cz/produkty/trszvf\\_u\\_cr](https://csu.gov.cz/produkty/trszvf_u_cr).

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0194-8.

DAMODARAN, Aswath, 2014. *Applied corporate finance*. Fourth edition. Hoboken: Wiley. ISBN 978-1-118-80893-1.

DAMODARAN, Aswath. *Data: Archives*. Online. © 2025. [cit. 2025-04-13]. Dostupné z: [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html).

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2021. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce*. Čtvrté vydání. Osnice: Ekopress. ISBN 978-80-87865-71-2.

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.

GRANT, Robert M., 2024. *Contemporary strategy analysis*. 12th edition. Chichester: Wiley. ISBN 978-1-394-25156-8.

HOLEČKOVÁ, Lenka a HYRŠLOVÁ, Jaroslava, 2018. *Ekonomika podniku*. Edice učebních textů. [Praha]: Vysoká škola ekonomie a managementu. ISBN 978-80-87839-90-4.

HRDÝ, Milan a KRECHOVSKÁ, Michaela, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar a JANEČEK, Petr, 2023. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 3. přepracované a rozšířené vydání. Expert. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3722-0.

JANÍČEK, Přemysl a MAREK, Jiří, 2013. *Expertní inženýrství v systémovém pojetí*. Expert. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4127-7.

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.

KRABEC, Tomáš, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Grada. ISBN 978-80-247-6753-6.

KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 2022. *Finanční analýza ve finančním řízení*. Educopress. Praha: Vysoká škola finanční a správní. ISBN 978-80-7408-231-3.

*Makroekonomická predikce – leden 2025*, ©2025. Online. In: Ministerstvo financí České republiky. 30.01.2025. [cit. 2025-04-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/rozpoctova-politika/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2025/makroekonomicka-predikce-leden-2025-58624>.

MARINIČ, Pavel, 2016. *Kompendium finančního managementu*. Právo a management. Praha: Ústav práva a právní vědy. ISBN 978-80-87974-12-4.

MARTINOVIČOVÁ, Dana; KONEČNÝ, Miloš a VAVŘINA, Jan, 2019. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2., aktualizované vydání. Grada. ISBN 978-80-271-0366-9.

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

MAŘÍK, Miloš, 2023. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 3. upravené vydání. Jesenice: Ekopress. ISBN 978-80-87865-89-7.

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.

McKINSEY & Company Inc.; KOLLER, Tim; GOEDHARD, 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.

RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Finance. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3124-2.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Expert. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0413-0.

SYNEK, Miloslav a KISLINGEROVÁ, Eva, 2015. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. Beckovy ekonomické učebnice. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-274-8.

ŠAFROVÁ DRÁŠILOVÁ, Alena, 2019. *Základy úspěšného podnikání: průvodce začínajícího podnikatele*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-2182-3.

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a JELÍNKOVÁ, Eva, 2018. *Podniková ekonomika – klíčové oblasti*. Expert. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0689-9.

Úrokové sazby na finančním trhu: Výnos 10R českého státního dluhopisu, Míra v %, Procenta, Měsíční, © 2000–2025. Online. Kurzy.cz. [cit. 2025-04-13]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/MIRFMSD10XRATPECM/>

VOCHOZKA, Marek a MULAČ, Petr, 2012. *Podniková ekonomika*. Finanční řízení. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4372-1.

VOCHOZKA, Marek, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). ISBN 978-802-7117-017.

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

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 Zdroje SWOT analýzy.....                           | 27 |
| Obrázek 2 Čistý pracovní kapitál.....                        | 29 |
| Obrázek 3 Výpočet volných peněžních toků do firmy .....      | 38 |
| Obrázek 4 Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky ..... | 40 |
| Obrázek 5 Spider analýza .....                               | 61 |
| Obrázek 6 Vývoj Altmanova Z-skóre podniku.....               | 63 |
| Obrázek 7 Vývoj indexu IN05 podniku.....                     | 64 |

**SEZNAM TABULEK**

|                                                                              |    |
|------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabulka 1 Vývoj a predikce makroekonomických ukazatelů.....                  | 49 |
| Tabulka 2 SWOT analýza podniku.....                                          | 51 |
| Tabulka 3 Výpočet čistého pracovního kapitálu.....                           | 55 |
| Tabulka 4 Ukazatele rentability vybraného podniku.....                       | 56 |
| Tabulka 5 Ukazatele likvidity vybraného podniku.....                         | 57 |
| Tabulka 6 Ukazatele aktivity vybraného podniku.....                          | 58 |
| Tabulka 7 Ukazatele zadluženosti vybraného podniku.....                      | 59 |
| Tabulka 8 Poměrové ukazatele za rok 2023.....                                | 62 |
| Tabulka 9 Výpočet Altmanova Z-skóre podniku.....                             | 62 |
| Tabulka 10 Výpočet indexu IN05 podniku.....                                  | 63 |
| Tabulka 11 Provozně nepotřebné peněžní prostředky.....                       | 66 |
| Tabulka 12 Provozně potřebný investovaný kapitál.....                        | 66 |
| Tabulka 13 Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....                     | 67 |
| Tabulka 14 Závislost tržeb podniku na HDP.....                               | 68 |
| Tabulka 15 Závislost tržeb odvětví na HDP.....                               | 69 |
| Tabulka 16 Tržní podíl podniku.....                                          | 69 |
| Tabulka 17 Plánovaný výkaz zisku a ztráty.....                               | 71 |
| Tabulka 18 Vývoj dlouhodobého hmotného majetku.....                          | 72 |
| Tabulka 19 Investice do stavby.....                                          | 72 |
| Tabulka 20 Investice do hmotných movitých věcí.....                          | 73 |
| Tabulka 21 Plán doby obratu pohledávek.....                                  | 73 |
| Tabulka 22 Plánovaná majetková struktura.....                                | 74 |
| Tabulka 23 Plán doby obratu závazků.....                                     | 75 |
| Tabulka 24 Plánovaná finanční struktura.....                                 | 75 |
| Tabulka 25 Výpočet koeficientu $\beta$ .....                                 | 78 |
| Tabulka 26 Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM.....                      | 78 |
| Tabulka 27 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál.....               | 78 |
| Tabulka 28 Stanovení hodnoty provozně potřebného investovaného kapitálu..... | 79 |
| Tabulka 29 Výpočet současné hodnoty 1. fáze metodou DCF entity.....          | 80 |
| Tabulka 30 Výpočet pokračující hodnoty.....                                  | 80 |
| Tabulka 31 Stanovení pokračující hodnoty metodou DCF entity.....             | 81 |
| Tabulka 32 Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF entity.....          | 81 |
| Tabulka 33 Výpočet současné hodnoty 1. fáze metodou DCF equity.....          | 82 |
| Tabulka 34 Stanovení pokračující hodnoty metodou DCF equity.....             | 83 |

|                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------|----|
| Tabulka 35 Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF equity ..... | 83 |
| Tabulka 36 Náklady na vlastní kapitál nezadlužené metodou CAPM.....  | 84 |
| Tabulka 37 Výpočet současné hodnoty FCFF metodou DCF APV .....       | 84 |
| Tabulka 38 Současná hodnota daňového štítu .....                     | 85 |
| Tabulka 39 Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF APV .....    | 85 |

**SEZNAM VZORCŮ**

|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| (1) Rentabilita aktiv .....                       | 30 |
| (2) Rentabilita vlastního kapitálu.....           | 30 |
| (3) Rentabilita tržeb .....                       | 30 |
| (4) Altmanův model.....                           | 32 |
| (5) Index IN05 .....                              | 33 |
| (6) Hodnota podniku brutto .....                  | 39 |
| (7) Gordonův vzorec .....                         | 39 |
| (8) Parametrický vzorec.....                      | 39 |
| (9) Čistá hodnota podniku.....                    | 40 |
| (10) Průměrné vážené náklady kapitálu.....        | 41 |
| (11) Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM..... | 42 |
| (12) Ekonomická přidaná hodnota.....              | 44 |
| (13) Koeficient beta zadlužený .....              | 77 |

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

|                |                                                                  |
|----------------|------------------------------------------------------------------|
| A              | aktiva                                                           |
| APV            | upravená současná hodnota (Adjusted Present Value)               |
| b. c.          | běžné ceny                                                       |
| CAMP           | model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model) |
| CK             | cizí kapitál                                                     |
| CZ             | cizí zdroje                                                      |
| ČPK            | čistý pracovní kapitál                                           |
| d              | sazba daně                                                       |
| DCF            | diskontované peněžní toky (Discounted Cash Flow)                 |
| DFM            | dlouhodobý finanční majetek                                      |
| DHM            | dlouhodobý hmotný majetek                                        |
| DM             | dlouhodobý majetek                                               |
| DNM            | dlouhodobý nehmotný majetek                                      |
| EAT            | čistý zisk po zdanění (Earnings after Taxes)                     |
| EBIT           | zisk před zdaněním a úroky (Earnings before Interest and Taxes)  |
| EVA            | ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)                |
| FCFE           | volné peněžní toky pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity)  |
| FCFF           | volné peněžní toky do firmy (Free Cash Flow to the Firm)         |
| g              | tempo růstu                                                      |
| H <sub>B</sub> | hodnota brutto                                                   |
| HDP            | hrubý domácí produkt                                             |
| H <sub>N</sub> | hodnota netto                                                    |
| i <sub>K</sub> | kalkulovaná úroková míra                                         |
| K              | investovaný kapitál                                              |
| KPVH           | korigovaný provozní výsledek hospodaření                         |

|          |                                                                     |
|----------|---------------------------------------------------------------------|
| $m_I$    | míra investic                                                       |
| $N_{CK}$ | náklady cizího kapitálu                                             |
| $N_{VK}$ | náklady vlastního kapitálu                                          |
| NOPAT    | provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit after Tax)           |
| NÚ       | nákladové úroky                                                     |
| OA       | oběžná aktiva                                                       |
| PEST     | Political, Economical, Social, Technological                        |
| PH       | pokračující hodnota                                                 |
| $r_e$    | náklady na vlastní kapitál                                          |
| $r_f$    | bezriziková úroková míra                                            |
| $r_i$    | rentabilita investic                                                |
| $r_m$    | riziková prémie                                                     |
| ROA      | rentabilita aktiv (Return on Assets)                                |
| ROCE     | rentabilita investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)     |
| ROE      | rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)                   |
| ROS      | rentabilita tržeb (Return on Sales)                                 |
| s. c.    | stálé ceny                                                          |
| SWOT     | Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats                       |
| V        | výnosy                                                              |
| VH       | výsledek hospodaření                                                |
| VK       | vlastní kapitál                                                     |
| WACC     | průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital) |

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Rozvaha oceňovaného podniku

Příloha P II: Výkaz zisku a ztráty oceňovaného podniku

Příloha P III: Horizontální analýza rozvahy

Příloha P IV: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha P V: Vertikální analýza rozvahy

Příloha P VI: Vertikální analýza výnosů a nákladů

Příloha P VII: Finanční výkazy konkurenta A

Příloha P VIII: Finanční výkazy konkurenta B

## PŘÍLOHA P I: ROZVAHA OCEŇOVANÉHO PODNIKU

| Ozn.          | (v tis. Kč)                                | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
|---------------|--------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | <b>AKTIVA</b>                              | <b>57 769</b> | <b>60 387</b> | <b>66 724</b> | <b>61 410</b> | <b>56 872</b> |
| <b>B.</b>     | <b>Stálá aktiva</b>                        | <b>45 535</b> | <b>49 278</b> | <b>49 501</b> | <b>50 497</b> | <b>49 426</b> |
| <b>B.I.</b>   | <b>DNM</b>                                 | <b>1 960</b>  | <b>141</b>    | <b>107</b>    | <b>9</b>      | <b>0</b>      |
| 2.1.          | Software                                   | 19            | 60            | 26            | 9             | 0             |
| 4.            | Ostatní DNM                                | 81            | 81            | 81            | 0             | 0             |
| 5.            | Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM | 1 860         | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>B.II.</b>  | <b>DHM</b>                                 | <b>43 575</b> | <b>49 137</b> | <b>49 394</b> | <b>50 487</b> | <b>49 426</b> |
| 1.            | Pozemky a stavby                           | 40 388        | 44 184        | 44 504        | 45 788        | 45 436        |
| 1.1.          | Pozemky                                    | 4 518         | 4 518         | 4 518         | 4 518         | 4 518         |
| 1.2.          | Stavby                                     | 35 870        | 39 666        | 39 986        | 41 270        | 40 918        |
| 2.            | Hmotné movité věci a jejich soubory        | 3 187         | 4 953         | 4 890         | 4 619         | 3 909         |
| 4.            | Ostatní DHM                                | 0             | 0             | 0             | 81            | 81            |
| <b>B.III.</b> | <b>DFM</b>                                 | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>C.</b>     | <b>Oběžná aktiva</b>                       | <b>12 222</b> | <b>10 516</b> | <b>16 349</b> | <b>10 784</b> | <b>7 447</b>  |
| <b>C.I.</b>   | <b>Zásoby</b>                              | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>532</b>    | <b>36</b>     | <b>0</b>      |
| 1.            | Materiál                                   | 0             | 0             | 164           | 36            | 0             |
| 2.            | Nedokončená výroba a polotovary            | 0             | 0             | 368           | 0             | 0             |
| <b>C.II.</b>  | <b>Pohledávky</b>                          | <b>8 888</b>  | <b>6 973</b>  | <b>10 915</b> | <b>9 439</b>  | <b>7 279</b>  |
| 2.            | Krátkodobé pohledávky                      | 8 888         | 6 973         | 10 915        | 9 439         | 7 279         |
| 2.1.          | Pohledávky z obchodních vztahů             | 4 039         | 3 672         | 6 435         | 6 430         | 7 093         |
| 2.4.          | Pohledávky – ostatní                       | 4 850         | 3 302         | 4 479         | 3 010         | 186           |
| 4.1.          | Pohledávky za společníky                   | 693           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 4.3.          | Stát – daňové pohledávky                   | 408           | 0             | 0             | 934           | 69            |
| 4.4.          | Krátkodobé poskytnuté zálohy               | 1 657         | 1 694         | 2 168         | 833           | 117           |
| 4.5.          | Dohadné účty aktivní                       | -29           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 4.6.          | Jiné pohledávky                            | 2 121         | 1 608         | 2 311         | 1 242         | 0             |
| <b>C.IV.</b>  | <b>Peněžní prostředky</b>                  | <b>3 333</b>  | <b>3 543</b>  | <b>4 902</b>  | <b>1 308</b>  | <b>168</b>    |
| 1.            | Peněžní prostředky v pokladně              | 158           | 127           | 652           | 684           | 6             |
| 2.            | Peněžní prostředky na účtech               | 3 175         | 3 416         | 4 251         | 624           | 162           |
| <b>D.</b>     | <b>Časové rozlišení aktiv</b>              | <b>13</b>     | <b>593</b>    | <b>874</b>    | <b>130</b>    | <b>0</b>      |
| 1.            | Náklady příštích období                    | 13            | 593           | 874           | 130           | 0             |

|               |                                                     |               |               |               |               |               |
|---------------|-----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Ozn.</b>   | <b>PASIVA</b>                                       | <b>57 769</b> | <b>60 387</b> | <b>66 724</b> | <b>61 410</b> | <b>56 872</b> |
| <b>A.</b>     | <b>Vlastní kapitál</b>                              | <b>20 647</b> | <b>21 012</b> | <b>21 067</b> | <b>20 758</b> | <b>20 841</b> |
| <b>A.I.</b>   | <b>Základní kapitál</b>                             | <b>117</b>    | <b>117</b>    | <b>117</b>    | <b>117</b>    | <b>117</b>    |
| <b>A.II.</b>  | <b>Ážio a kapitálové fondy</b>                      | <b>47</b>     | <b>47</b>     | <b>47</b>     | <b>47</b>     | <b>47</b>     |
| 2.1.          | Ostatní kapitálové fondy                            | 47            | 47            | 47            | 47            | 47            |
| <b>A.III.</b> | <b>Fondy ze zisku</b>                               | <b>23</b>     | <b>23</b>     | <b>23</b>     | <b>23</b>     | <b>23</b>     |
| 1.            | Ostatní rezervní fondy                              | 23            | 23            | 23            | 23            | 23            |
| <b>A.IV.</b>  | <b>Výsledek hospodaření minulých let</b>            | <b>19 871</b> | <b>20 460</b> | <b>20 824</b> | <b>20 879</b> | <b>20 571</b> |
| 1.            | Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta             | 19 871        | 20 460        | 20 824        | 20 879        | 20 571        |
| <b>A.V.</b>   | <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b> | <b>588</b>    | <b>364</b>    | <b>55</b>     | <b>-308</b>   | <b>82</b>     |
| <b>B. +</b>   |                                                     |               |               |               |               |               |
| <b>C.</b>     | <b>Cizí zdroje</b>                                  | <b>37 122</b> | <b>39 376</b> | <b>45 658</b> | <b>40 652</b> | <b>36 032</b> |
| <b>C.</b>     | <b>Závazky</b>                                      | <b>37 122</b> | <b>39 376</b> | <b>45 658</b> | <b>40 652</b> | <b>36 032</b> |
| <b>C.I.</b>   | <b>Dlouhodobé závazky</b>                           | <b>20 344</b> | <b>19 548</b> | <b>17 247</b> | <b>14 900</b> | <b>12 832</b> |
| 2.            | Závazky k úvěrovým institucím                       | 20 344        | 19 548        | 17 247        | 14 900        | 12 832        |
| <b>C.II.</b>  | <b>Krátkodobé závazky</b>                           | <b>16 778</b> | <b>19 828</b> | <b>28 410</b> | <b>25 752</b> | <b>23 200</b> |
| 2.            | Závazky k úvěrovým institucím                       | 4 102         | 4 102         | 7 709         | 7 249         | 6 788         |
| 4.            | Závazky z obchodních vztahů                         | 11 367        | 11 037        | 14 317        | 15 784        | 10 250        |
| 8.1.          | Závazky ke společníkům                              | 0             | 3 219         | 3 134         | 189           | 3 762         |
| 8.3.          | Závazky k zaměstnancům                              | 544           | 734           | 2 338         | 1 488         | 327           |
| 8.4.          | Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění       | 86            | 113           | 86            | 28            | 16            |
| 8.5.          | Stát – daňové závazky a dotace                      | 0             | 294           | 571           | 0             | 0             |
| 8.6.          | Dohadné účty pasivní                                | 680           | 150           | 141           | 340           | 229           |
| 8.7.          | Jiné závazky                                        | 0             | 179           | 115           | 674           | 1 827         |

**PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY OCEŇOVANÉHO  
PODNIKU**

| Ozn.        | (v tis. Kč)                                           | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
|-------------|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>I.</b>   | <b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>               | <b>33 186</b> | <b>31 908</b> | <b>35 433</b> | <b>30 127</b> | <b>14 669</b> |
| <b>II.</b>  | <b>Tržby za prodej zboží</b>                          | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>A.</b>   | <b>Výkonová spotřeba</b>                              | <b>21 641</b> | <b>21 571</b> | <b>19 172</b> | <b>17 326</b> | <b>6 510</b>  |
| A.2.        | Spotřeba materiálu a energie                          | 2 994         | 3 742         | 4 534         | 3 294         | 1 689         |
| A.3.        | Služby                                                | 18 647        | 17 828        | 14 637        | 14 031        | 4 822         |
| <b>B.</b>   | <b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>             | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>-368</b>   | <b>368</b>    | <b>0</b>      |
| <b>C.</b>   | <b>Aktivace</b>                                       | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>-492</b>   | <b>0</b>      |
| <b>D.</b>   | <b>Osobní náklady</b>                                 | <b>8 792</b>  | <b>8 301</b>  | <b>14 826</b> | <b>11 521</b> | <b>5 476</b>  |
| D.1.        | Mzdové náklady                                        | 8 050         | 7 488         | 13 816        | 10 549        | 4 922         |
| D.2.1.      | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 647           | 770           | 921           | 894           | 471           |
| D.2.2.      | Ostatní náklady                                       | 95            | 43            | 89            | 77            | 82            |
| <b>E.</b>   | <b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>               | <b>1 054</b>  | <b>750</b>    | <b>653</b>    | <b>166</b>    | <b>1 157</b>  |
| E.1.1.      | Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé                      | 1 084         | 750           | 432           | 387           | 1 157         |
| E.3.        | Úpravy hodnot pohledávek                              | -30           | 0             | 220           | -220          | 0             |
| <b>III.</b> | <b>Ostatní provozní výnosy</b>                        | <b>125</b>    | <b>1 050</b>  | <b>2 160</b>  | <b>2</b>      | <b>59</b>     |
| III.1.      | Tržby z prodaného DM                                  | 97            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| III.2.      | Tržby z prodaného materiálu                           | 1             | 7             | 0             | 0             | 0             |
| III.3.      | Jiné provozní výnosy                                  | 27            | 1 043         | 2 160         | 2             | 59            |
| <b>F.</b>   | <b>Ostatní provozní náklady</b>                       | <b>445</b>    | <b>1 217</b>  | <b>2 526</b>  | <b>591</b>    | <b>511</b>    |
| F.3.        | Daně a poplatky                                       | 40            | 61            | 60            | 48            | 32            |
| F.5.        | Jiné provozní náklady                                 | 406           | 1 156         | 2 466         | 543           | 479           |
| <b>*</b>    | <b>Provozní výsledek hospodaření</b>                  | <b>1 379</b>  | <b>1 119</b>  | <b>785</b>    | <b>650</b>    | <b>1 074</b>  |
| VI.         | Výnosové úroky a podobné výnosy                       | 46            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| J.          | Nákladové úroky a podobné náklady                     | 648           | 654           | 635           | 907           | 934           |
| VII.        | Ostatní finanční výnosy                               | 1             | 36            | 5             | 0             | 0             |
| K.          | Ostatní finanční náklady                              | 43            | 43            | 77            | 32            | 25            |
| <b>*</b>    | <b>Finanční výsledek hospodaření</b>                  | <b>-645</b>   | <b>-661</b>   | <b>-708</b>   | <b>-939</b>   | <b>-959</b>   |
| <b>**</b>   | <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>             | <b>735</b>    | <b>458</b>    | <b>77</b>     | <b>-288</b>   | <b>115</b>    |
| L.          | Daň z příjmů                                          | 147           | 94            | 22            | 20            | 33            |
| <b>**</b>   | <b>Výsledek hospodaření po zdaněním</b>               | <b>588</b>    | <b>364</b>    | <b>55</b>     | <b>-308</b>   | <b>82</b>     |
| <b>***</b>  | <b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>          | <b>588</b>    | <b>364</b>    | <b>55</b>     | <b>-308</b>   | <b>82</b>     |
|             | <b>Čistý obrat za účetní období</b>                   | <b>33 359</b> | <b>32 994</b> | <b>37 598</b> | <b>30 130</b> | <b>14 727</b> |

## PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

|                                               | 20/19           | 21/20           | 22/21           | 23/22            |
|-----------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| <b>AKTIVA</b>                                 | <b>4,53 %</b>   | <b>10,49 %</b>  | <b>-7,96 %</b>  | <b>-7,39 %</b>   |
| <b>Stálá aktiva</b>                           | <b>8,22 %</b>   | <b>0,45 %</b>   | <b>2,01 %</b>   | <b>-2,12 %</b>   |
| <b>DNM</b>                                    | <b>-92,81 %</b> | <b>-24,11 %</b> | <b>-91,59 %</b> | <b>-100,00 %</b> |
| Software                                      | 215,79 %        | -56,67 %        | -65,38 %        | -100,00 %        |
| Ostatní DNM                                   | 0,00 %          | 0,00 %          | -100,00 %       | 0,00 %           |
| Poskytnuté zálohy na DNM<br>a nedokončený DNM | -100,00 %       | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %           |
| <b>DHM</b>                                    | <b>12,76 %</b>  | <b>0,52 %</b>   | <b>2,21 %</b>   | <b>-2,10 %</b>   |
| Pozemky a stavby                              | 9,40 %          | 0,72 %          | 2,89 %          | -0,77 %          |
| Pozemky                                       | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %           |
| Stavby                                        | 10,58 %         | 0,81 %          | 3,21 %          | -0,85 %          |
| Hmotné movité věci a jejich soubory           | 55,41 %         | -1,27 %         | -5,54 %         | -15,37 %         |
| Ostatní DHM                                   | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %           |
| <b>Oběžná aktiva</b>                          | <b>-13,96 %</b> | <b>55,47 %</b>  | <b>-34,04 %</b> | <b>-30,94 %</b>  |
| <b>Zásoby</b>                                 | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>   | <b>-93,23 %</b> | <b>-100,00 %</b> |
| Materiál                                      | 0,00 %          | 0,00 %          | -78,05 %        | -100,00 %        |
| Nedokončená výroba a polotovary               | 0,00 %          | 0,00 %          | -100,00 %       | 0,00 %           |
| <b>Pohledávky</b>                             | <b>-21,55 %</b> | <b>56,53 %</b>  | <b>-13,52 %</b> | <b>-22,88 %</b>  |
| Krátkodobé pohledávky                         | -21,55 %        | 56,53 %         | -13,52 %        | -22,88 %         |
| Pohledávky z obchodních vztahů                | -9,09 %         | 75,25 %         | -0,08 %         | 10,31 %          |
| Pohledávky – ostatní                          | -31,92 %        | 35,65 %         | -32,80 %        | -93,82 %         |
| Pohledávky za společníky                      | -100,00 %       | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %           |
| Stát – daňové pohledávky                      | -100,00 %       | 0,00 %          | 0,00 %          | -92,61 %         |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy                  | 2,23 %          | 27,98 %         | -61,58 %        | -85,95 %         |
| Dohadné účty aktivní                          | -100,00 %       | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %           |
| Jiné pohledávky                               | -24,19 %        | 43,72 %         | -46,26 %        | -100,00 %        |
| <b>Peněžní prostředky</b>                     | <b>6,30 %</b>   | <b>38,36 %</b>  | <b>-73,32 %</b> | <b>-87,16 %</b>  |
| Peněžní prostředky v pokladně                 | -19,62 %        | 413,39 %        | 4,91 %          | -99,12 %         |
| Peněžní prostředky na účtech                  | 7,59 %          | 24,44 %         | -85,32 %        | -74,04 %         |
| <b>Časové rozlišení aktiv</b>                 | <b>4461,5 %</b> | <b>47,39 %</b>  | <b>-85,13 %</b> | <b>-100,00 %</b> |
| Náklady příštích období                       | 4461,54 %       | 47,39 %         | -85,13 %        | -100,00 %        |

|                                                     |                 |                 |                  |                  |
|-----------------------------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| <b>PASIVA</b>                                       | <b>4,53 %</b>   | <b>10,49 %</b>  | <b>-7,96 %</b>   | <b>-7,39 %</b>   |
| <b>Vlastní kapitál</b>                              | <b>1,77 %</b>   | <b>0,26 %</b>   | <b>-1,47 %</b>   | <b>0,40 %</b>    |
| <b>Základní kapitál</b>                             | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>    | <b>0,00 %</b>    |
| <b>Ážio a kapitálové fondy</b>                      | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>    | <b>0,00 %</b>    |
| Ostatní kapitálové fondy                            | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %           | 0,00 %           |
| <b>Fondy ze zisku</b>                               | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>    | <b>0,00 %</b>    |
| Ostatní rezervní fondy                              | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %           | 0,00 %           |
| <b>Výsledek hospodaření minulých let</b>            | <b>2,96 %</b>   | <b>1,78 %</b>   | <b>0,26 %</b>    | <b>-1,48 %</b>   |
| Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta             | 2,96 %          | 1,78 %          | 0,26 %           | -1,48 %          |
| <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b> | <b>-38,10 %</b> | <b>-84,89 %</b> | <b>-660,00 %</b> | <b>-126,62 %</b> |
| <b>Cizí zdroje</b>                                  | <b>6,07 %</b>   | <b>15,95 %</b>  | <b>-10,96 %</b>  | <b>-11,36 %</b>  |
| <b>Závazky</b>                                      | <b>6,07 %</b>   | <b>15,95 %</b>  | <b>-10,96 %</b>  | <b>-11,36 %</b>  |
| Dlouhodobé závazky                                  | -3,91 %         | -11,77 %        | -13,61 %         | -13,88 %         |
| Závazky k úvěrovým institucím                       | -3,91 %         | -11,77 %        | -13,61 %         | -13,88 %         |
| Krátkodobé závazky                                  | 18,18 %         | 43,28 %         | -9,36 %          | -9,91 %          |
| Závazky k úvěrovým institucím                       | 0,00 %          | 87,93 %         | -5,97 %          | -6,36 %          |
| Závazky z obchodních vztahů                         | -2,90 %         | 29,72 %         | 10,25 %          | -35,06 %         |
| Závazky ke společníkům                              | 0,00 %          | -2,64 %         | -93,97 %         | 1890,48 %        |
| Závazky k zaměstnancům                              | 34,93 %         | 218,53 %        | -36,36 %         | -78,02 %         |
| Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění       | 31,40 %         | -23,89 %        | -67,44 %         | -42,86 %         |
| Stát – daňové závazky a dotace                      | 0,00 %          | 94,22 %         | -100,00 %        | 0,00 %           |
| Dohadné účty pasivní                                | -77,94 %        | -6,00 %         | 141,13 %         | -32,65 %         |
| Jiné závazky                                        | 0,00 %          | -35,75 %        | 486,09 %         | 171,07 %         |

**PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU  
A ZTRÁTY**

|                                                          | 20/19           | 21/20           | 22/21            | 23/22            |
|----------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| <b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>                  | <b>-3,85 %</b>  | <b>11,05 %</b>  | <b>-14,97 %</b>  | <b>-51,31 %</b>  |
| <b>Tržby za prodej zboží</b>                             | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>    | <b>0,00 %</b>    |
| <b>Výkonová spotřeba</b>                                 | <b>-0,32 %</b>  | <b>-11,12 %</b> | <b>-9,63 %</b>   | <b>-62,43 %</b>  |
| Spotřeba materiálu a energie                             | 24,98 %         | 21,17 %         | -27,35 %         | -48,72 %         |
| Služby                                                   | -4,39 %         | -17,90 %        | -4,14 %          | -65,63 %         |
| <b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>                | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>   | <b>-200,00 %</b> | <b>-100,00 %</b> |
| <b>Aktivace</b>                                          | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>   | <b>0,00 %</b>    | <b>-100,00 %</b> |
| <b>Osobní náklady</b>                                    | <b>-5,58 %</b>  | <b>78,60 %</b>  | <b>-22,29 %</b>  | <b>-52,47 %</b>  |
| Mzdové náklady                                           | -6,98 %         | 84,51 %         | -23,65 %         | -53,34 %         |
| Náklady na sociální zabezpečení<br>a zdravotní pojištění | 19,01 %         | 19,61 %         | -2,93 %          | -47,32 %         |
| Ostatní náklady                                          | -54,74 %        | 106,98 %        | -13,48 %         | 6,49 %           |
| <b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>                  | <b>-28,84 %</b> | <b>-12,93 %</b> | <b>-74,58 %</b>  | <b>596,99 %</b>  |
| Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé                         | -30,81 %        | -42,40 %        | -10,42 %         | 198,97 %         |
| Úpravy hodnot pohledávek                                 | -100,00 %       | 0,00 %          | -200,00 %        | -100,00 %        |
| <b>Ostatní provozní výnosy</b>                           | <b>740,00 %</b> | <b>105,71 %</b> | <b>-99,91 %</b>  | <b>2850,00 %</b> |
| Tržby z prodaného DM                                     | -100,00 %       | 0,00 %          | 0,00 %           | 0,00 %           |
| Tržby z prodaného materiálu                              | 600,00 %        | -100,00 %       | 0,00 %           | 0,00 %           |
| Jiné provozní výnosy                                     | 3762,96 %       | 107,09 %        | -99,91 %         | 2850,00 %        |
| <b>Ostatní provozní náklady</b>                          | <b>173,48 %</b> | <b>107,56 %</b> | <b>-76,60 %</b>  | <b>-13,54 %</b>  |
| Daně a poplatky                                          | 52,50 %         | -1,64 %         | -20,00 %         | -33,33 %         |
| Jiné provozní náklady                                    | 184,73 %        | 113,32 %        | -77,98 %         | -11,79 %         |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>                     | <b>-18,85 %</b> | <b>-29,85 %</b> | <b>-17,20 %</b>  | <b>65,23 %</b>   |
| Výnosové úroky a podobné výnosy                          | -100,00 %       | 0,00 %          | 0,00 %           | 0,00 %           |
| Nákladové úroky a podobné náklady                        | 0,93 %          | -2,91 %         | 42,83 %          | 2,98 %           |
| Ostatní finanční výnosy                                  | 3500,00 %       | -86,11 %        | -100,00 %        | 0,00 %           |
| Ostatní finanční náklady                                 | 0,00 %          | 79,07 %         | -58,44 %         | -21,88 %         |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>                     | <b>2,48 %</b>   | <b>7,11 %</b>   | <b>32,63 %</b>   | <b>2,13 %</b>    |
| <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>                | <b>-37,69 %</b> | <b>-83,19 %</b> | <b>-474,03 %</b> | <b>-139,93 %</b> |
| Daň z příjmů                                             | -36,05 %        | -76,60 %        | -9,09 %          | 65,00 %          |
| <b>Výsledek hospodaření po zdaněním</b>                  | <b>-38,10 %</b> | <b>-84,89 %</b> | <b>-660,00 %</b> | <b>-126,62 %</b> |
| <b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>             | <b>-38,10 %</b> | <b>-84,89 %</b> | <b>-660,00 %</b> | <b>-126,62 %</b> |
| <b>Čistý obrat za účetní období</b>                      | <b>-1,09 %</b>  | <b>13,95 %</b>  | <b>-19,86 %</b>  | <b>-51,12 %</b>  |

## PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

| (v tis. Kč)                                | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     |
|--------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>AKTIVA</b>                              | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % |
| <b>Stálá aktiva</b>                        | 78,82 %  | 81,60 %  | 74,19 %  | 82,23 %  | 86,91 %  |
| <b>DNM</b>                                 | 3,39 %   | 0,23 %   | 0,16 %   | 0,01 %   | 0,00 %   |
| Software                                   | 0,03 %   | 0,10 %   | 0,04 %   | 0,01 %   | 0,00 %   |
| Ostatní DNM                                | 0,14 %   | 0,13 %   | 0,12 %   | 0,00 %   | 0,00 %   |
| Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM | 3,22 %   | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,00 %   |
| <b>DHM</b>                                 | 75,43 %  | 81,37 %  | 74,03 %  | 82,21 %  | 86,91 %  |
| Pozemky a stavby                           | 69,91 %  | 73,17 %  | 66,70 %  | 74,56 %  | 79,89 %  |
| Pozemky                                    | 7,82 %   | 7,48 %   | 6,77 %   | 7,36 %   | 7,94 %   |
| Stavby                                     | 62,09 %  | 65,69 %  | 59,93 %  | 67,20 %  | 71,95 %  |
| Hmotné movité věci a jejich soubory        | 5,52 %   | 8,20 %   | 7,33 %   | 7,52 %   | 6,87 %   |
| Ostatní DHM                                | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,13 %   | 0,14 %   |
| <b>Oběžná aktiva</b>                       | 21,16 %  | 17,41 %  | 24,50 %  | 17,56 %  | 13,09 %  |
| <b>Zásoby</b>                              | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,80 %   | 0,06 %   | 0,00 %   |
| Materiál                                   | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,25 %   | 0,06 %   | 0,00 %   |
| Nedokončená výroba a polotovary            | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,55 %   | 0,00 %   | 0,00 %   |
| <b>Pohledávky</b>                          | 15,39 %  | 11,55 %  | 16,36 %  | 15,37 %  | 12,80 %  |
| Krátkodobé pohledávky                      | 15,39 %  | 11,55 %  | 16,36 %  | 15,37 %  | 12,80 %  |
| Pohledávky z obchodních vztahů             | 6,99 %   | 6,08 %   | 9,64 %   | 10,47 %  | 12,47 %  |
| Pohledávky – ostatní                       | 8,40 %   | 5,47 %   | 6,71 %   | 4,90 %   | 0,33 %   |
| Pohledávky za společníky                   | 1,20 %   | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,00 %   |
| Stát – daňové pohledávky                   | 0,71 %   | 0,00 %   | 0,00 %   | 1,52 %   | 0,12 %   |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy               | 2,87 %   | 2,81 %   | 3,25 %   | 1,36 %   | 0,21 %   |
| Dohadné účty aktivní                       | -0,05 %  | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,00 %   | 0,00 %   |
| Jiné pohledávky                            | 3,67 %   | 2,66 %   | 3,46 %   | 2,02 %   | 0,00 %   |
| <b>Peněžní prostředky</b>                  | 5,77 %   | 5,87 %   | 7,35 %   | 2,13 %   | 0,30 %   |
| Peněžní prostředky v pokladně              | 0,27 %   | 0,21 %   | 0,98 %   | 1,11 %   | 0,01 %   |
| Peněžní prostředky na účtech               | 5,50 %   | 5,66 %   | 6,37 %   | 1,02 %   | 0,28 %   |
| <b>Časové rozlišení aktiv</b>              | 0,02 %   | 0,98 %   | 1,31 %   | 0,21 %   | 0,00 %   |
| Náklady příštích období                    | 0,02 %   | 0,98 %   | 1,31 %   | 0,21 %   | 0,00 %   |

|                                                     |          |          |          |          |          |
|-----------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>PASIVA</b>                                       | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % |
| <b>Vlastní kapitál</b>                              | 35,74 %  | 34,80 %  | 31,57 %  | 33,80 %  | 36,65 %  |
| <b>Základní kapitál</b>                             | 0,20 %   | 0,19 %   | 0,18 %   | 0,19 %   | 0,21 %   |
| <b>Ážio a kapitálové fondy</b>                      | 0,08 %   | 0,08 %   | 0,07 %   | 0,08 %   | 0,08 %   |
| Ostatní kapitálové fondy                            | 0,08 %   | 0,08 %   | 0,07 %   | 0,08 %   | 0,08 %   |
| <b>Fondy ze zisku</b>                               | 0,04 %   | 0,04 %   | 0,03 %   | 0,04 %   | 0,04 %   |
| Ostatní rezervní fondy                              | 0,04 %   | 0,04 %   | 0,03 %   | 0,04 %   | 0,04 %   |
| <b>Výsledek hospodaření minulých let</b>            | 34,40 %  | 33,88 %  | 31,21 %  | 34,00 %  | 36,17 %  |
| Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta             | 34,40 %  | 33,88 %  | 31,21 %  | 34,00 %  | 36,17 %  |
| <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b> | 1,02 %   | 0,60 %   | 0,08 %   | -0,50 %  | 0,14 %   |
| <b>Cizí zdroje</b>                                  | 64,26 %  | 65,21 %  | 68,43 %  | 66,20 %  | 63,36 %  |
| <b>Závazky</b>                                      | 64,26 %  | 65,21 %  | 68,43 %  | 66,20 %  | 63,36 %  |
| Dlouhodobé závazky                                  | 35,22 %  | 32,37 %  | 25,85 %  | 24,26 %  | 22,56 %  |
| Závazky k úvěrovým institucím                       | 35,22 %  | 32,37 %  | 25,85 %  | 24,26 %  | 22,56 %  |
| Krátkodobé závazky                                  | 29,04 %  | 32,83 %  | 42,58 %  | 41,93 %  | 40,79 %  |
| Závazky k úvěrovým institucím                       | 7,10 %   | 6,79 %   | 11,55 %  | 11,80 %  | 11,94 %  |
| Závazky z obchodních vztahů                         | 19,68 %  | 18,28 %  | 21,46 %  | 25,70 %  | 18,02 %  |
| Závazky ke společníkům                              | 0,00 %   | 5,33 %   | 4,70 %   | 0,31 %   | 6,61 %   |
| Závazky k zaměstnancům                              | 0,94 %   | 1,22 %   | 3,50 %   | 2,42 %   | 0,57 %   |
| Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění       | 0,15 %   | 0,19 %   | 0,13 %   | 0,05 %   | 0,03 %   |
| Stát – daňové závazky a dotace                      | 0,00 %   | 0,49 %   | 0,86 %   | 0,00 %   | 0,00 %   |
| Dohadné účty pasivní                                | 1,18 %   | 0,25 %   | 0,21 %   | 0,55 %   | 0,40 %   |
| Jiné závazky                                        | 0,00 %   | 0,30 %   | 0,17 %   | 1,10 %   | 3,21 %   |

## PŘÍLOHA P VI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ

|                                  | 2019            | 2020            | 2021            | 2022            | 2023            |
|----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Tržby z prodeje výrobků a služeb | 99,48 %         | 96,71 %         | 94,24 %         | 99,99 %         | 99,60 %         |
| Tržby z prodeje zboží            | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %          |
| Ostatní provozní výnosy          | 0,37 %          | 3,18 %          | 5,74 %          | 0,01 %          | 0,40 %          |
| Výnosové úroky a podobné výnosy  | 0,14 %          | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %          |
| Ostatní finanční výnosy          | 0,00 %          | 0,11 %          | 0,01 %          | 0,00 %          | 0,00 %          |
| <b>VÝNOSY</b>                    | <b>100,00 %</b> | <b>100,00 %</b> | <b>100,00 %</b> | <b>100,00 %</b> | <b>100,00 %</b> |

|                                                                        | 2019            | 2020            | 2021            | 2022            | 2023            |
|------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Výkonová spotřeba</b>                                               | 66,04 %         | 66,11 %         | 51,07 %         | 56,92 %         | 44,45 %         |
| Spotřeba materiálu a energie                                           | 9,14 %          | 11,47 %         | 12,08 %         | 10,82 %         | 11,53 %         |
| Služby                                                                 | 56,90 %         | 54,64 %         | 38,99 %         | 46,10 %         | 32,92 %         |
| <b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>                              | 0,00 %          | 0,00 %          | -0,98 %         | 1,21 %          | 0,00 %          |
| <b>Aktivace</b>                                                        | 0,00 %          | 0,00 %          | 0,00 %          | -1,62 %         | 0,00 %          |
| <b>Osobní náklady</b>                                                  | 26,83 %         | 25,44 %         | 39,49 %         | 37,85 %         | 37,39 %         |
| Mzdové náklady                                                         | 24,57 %         | 22,95 %         | 36,80 %         | 34,66 %         | 33,61 %         |
| Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady | 1,97 %          | 2,36 %          | 2,45 %          | 2,94 %          | 3,22 %          |
| Ostatní náklady                                                        | 0,29 %          | 0,13 %          | 0,24 %          | 0,25 %          | 0,56 %          |
| <b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>                                | 3,22 %          | 2,30 %          | 1,74 %          | 0,55 %          | 7,90 %          |
| Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé                                       | 3,31 %          | 2,30 %          | 1,15 %          | 1,27 %          | 7,90 %          |
| Úprava hodnot pohledávek                                               | -0,09 %         | 0,00 %          | 0,59 %          | -0,72 %         | 0,00 %          |
| <b>Ostatní provozní náklady</b>                                        | 1,36 %          | 3,73 %          | 6,73 %          | 1,94 %          | 3,49 %          |
| Daně a poplatky                                                        | 0,12 %          | 0,19 %          | 0,16 %          | 0,16 %          | 0,22 %          |
| Jiné provozní náklady                                                  | 1,24 %          | 3,54 %          | 6,57 %          | 1,78 %          | 3,27 %          |
| <b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>                               | 1,98 %          | 2,00 %          | 1,69 %          | 2,98 %          | 6,38 %          |
| <b>Ostatní finanční náklady</b>                                        | 0,13 %          | 0,13 %          | 0,21 %          | 0,11 %          | 0,17 %          |
| <b>Daň z příjmů</b>                                                    | 0,45 %          | 0,29 %          | 0,06 %          | 0,07 %          | 0,23 %          |
| <b>NÁKLADY</b>                                                         | <b>100,00 %</b> | <b>100,00 %</b> | <b>100,00 %</b> | <b>100,00 %</b> | <b>100,00 %</b> |

## PŘÍLOHA P VII: FINANČNÍ VÝKAZY KONKURENTA A

| Ozn.          | (v tis. Kč)                                 | 2019          | 2020          | 2021          | 2022         | 2023         |
|---------------|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
|               | <b>AKTIVA</b>                               | <b>10 010</b> | <b>10 688</b> | <b>10 416</b> | <b>8 913</b> | <b>9 679</b> |
| <b>B.</b>     | <b>Stálá aktiva</b>                         | <b>3 855</b>  | <b>3 001</b>  | <b>2 813</b>  | <b>2 493</b> | <b>3 632</b> |
| <b>B.II.</b>  | <b>DHM</b>                                  | <b>1 855</b>  | <b>1 001</b>  | <b>433</b>    | <b>113</b>   | <b>868</b>   |
| 2.            | Hmotné movité věci a jejich soubory         | 1 855         | 1 001         | 433           | 113          | 868          |
| <b>B.III.</b> | <b>DFM</b>                                  | <b>2 000</b>  | <b>2 000</b>  | <b>2 380</b>  | <b>2 380</b> | <b>2 764</b> |
| 1.            | Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba     | 2 000         | 2 000         | 2 000         | 2 000        | 2 000        |
| 6.            | Zápůjčky a úvěry – ostatní                  | 0             | 0             | 380           | 380          | 764          |
| <b>C.</b>     | <b>Oběžná aktiva</b>                        | <b>6 109</b>  | <b>7 645</b>  | <b>7 553</b>  | <b>6 364</b> | <b>5 959</b> |
| <b>C.II.</b>  | <b>Pohledávky</b>                           | <b>4 948</b>  | <b>7 114</b>  | <b>7 278</b>  | <b>5 227</b> | <b>4 311</b> |
| 1.            | Dlouhodobé pohledávky                       | 1 515         | 2 423         | 2 300         | 2 300        | 2 300        |
| 1.2.          | Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba | 1 500         | 1 500         | 1 500         | 1 500        | 1 500        |
| 1.5.          | Pohledávky – ostatní                        | 15            | 923           | 800           | 800          | 800          |
| 1.5.1.        | Pohledávky za společníky                    | 0             | 800           | 800           | 800          | 800          |
| 1.5.4.        | Jiné pohledávky                             | 15            | 123           | 0             | 0            | 0            |
| 2.            | Krátkodobé pohledávky                       | 3 433         | 4 691         | 4 978         | 2 927        | 2 011        |
| 2.1.          | Pohledávky z obchodních vztahů              | 3 276         | 4 458         | 4 779         | 2 530        | 1 828        |
| 2.4.          | Pohledávky – ostatní                        | 157           | 233           | 199           | 397          | 183          |
| 2.4.1.        | Pohledávky za společníky                    | 99            | 99            | 99            | 103          | 103          |
| 2.4.3.        | Stát – daňové pohledávky                    | 0             | 98            | 58            | 128          | 69           |
| 2.4.4.        | Krátkodobé poskytnuté zálohy                | 58            | 36            | 42            | 166          | 11           |
| <b>C.IV.</b>  | <b>Peněžní prostředky</b>                   | <b>1 161</b>  | <b>531</b>    | <b>275</b>    | <b>1 137</b> | <b>1 648</b> |
| 1.            | Peněžní prostředky v pokladně               | 1 153         | 517           | 258           | 1 127        | 1 640        |
| 2.            | Peněžní prostředky na účtech                | 8             | 14            | 17            | 10           | 8            |
| <b>D.</b>     | <b>Časové rozlišení aktiv</b>               | <b>46</b>     | <b>42</b>     | <b>50</b>     | <b>56</b>    | <b>88</b>    |
| 1.            | Náklady příštích období                     | 46            | 42            | 50            | 56           | 88           |

| Ozn.         | PASIVA                                              | 10 010       | 10 688       | 10 416       | 8 913        | 9 679        |
|--------------|-----------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>A.</b>    | <b>Vlastní kapitál</b>                              | <b>4 376</b> | <b>3 694</b> | <b>3 838</b> | <b>4 244</b> | <b>5 265</b> |
| <b>A.I.</b>  | <b>Základní kapitál</b>                             | <b>300</b>   | <b>300</b>   | <b>300</b>   | <b>300</b>   | <b>300</b>   |
| <b>A.IV.</b> | <b>Výsledek hospodaření minulých let</b>            | <b>2 623</b> | <b>3 769</b> | <b>3 354</b> | <b>3 499</b> | <b>3 944</b> |
| 1.           | Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta             | 2 623        | 3 769        | 3 382        | 3 566        | 4 011        |
| 2.           | Jiný výsledek hospodaření minulých let              | 0            | 0            | -28          | -67          | -67          |
| <b>A.V.</b>  | <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b> | <b>1 453</b> | <b>-375</b>  | <b>184</b>   | <b>445</b>   | <b>1 021</b> |
| <b>B. +</b>  |                                                     |              |              |              |              |              |
| <b>C.</b>    | <b>Cizí zdroje</b>                                  | <b>5 621</b> | <b>6 994</b> | <b>6 578</b> | <b>4 669</b> | <b>4 414</b> |
| <b>C.</b>    | <b>Závazky</b>                                      | <b>5 621</b> | <b>6 994</b> | <b>6 578</b> | <b>4 669</b> | <b>4 414</b> |
| <b>C.I.</b>  | <b>Dlouhodobé závazky</b>                           | <b>828</b>   | <b>3 467</b> | <b>3 508</b> | <b>3 480</b> | <b>1 771</b> |
| 2.           | Závazky k úvěrovým institucím                       | 0            | 3 025        | 2 862        | 2 721        | 1 170        |
| 4.           | Závazky z obchodních vztahů                         | 0            | 1            | 2            | 1            | 0            |
| 9.           | Závazky – ostatní                                   | 828          | 441          | 644          | 758          | 601          |
| 9.1.         | Závazky ke společníkům                              | 777          | 401          | 601          | 601          | 601          |
| 9.2.         | Dohadné účty pasivní                                | 49           | 36           | 39           | 151          | 0            |
| 9.3.         | Jiné závazky                                        | 2            | 4            | 4            | 6            | 0            |
| <b>C.II.</b> | <b>Krátkodobé závazky</b>                           | <b>4 793</b> | <b>3 527</b> | <b>3 070</b> | <b>1 189</b> | <b>2 643</b> |
| 2.           | Závazky k úvěrovým institucím                       | 2 843        | 1 568        | 2 083        | 87           | 2 029        |
| 4.           | Závazky z obchodních vztahů                         | 1 639        | 1 018        | 465          | 548          | 267          |
| 8.2.         | Krátkodobé finanční výpomoci                        | 0            | 402          | 0            | 80           | 0            |
| 8.3.         | Závazky k zaměstnancům                              | 402          | 331          | 418          | 399          | 231          |
| 8.4.         | Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění       | 97           | 48           | 28           | 55           | 65           |
| 8.5.         | Stát – daňové závazky a dotace                      | -188         | 162          | 76           | 20           | 51           |
| <b>D.</b>    | <b>Časové rozlišení pasiv</b>                       | <b>13</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| 1.           | Výdaje příštích období                              | 13           | 0            | 0            | 0            | 0            |

| Ozn.        | (v tis. Kč)                                           | 2019          | 2020          | 2021         | 2022          | 2023          |
|-------------|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>I.</b>   | <b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>               | <b>26 080</b> | <b>16 033</b> | <b>8 762</b> | <b>11 113</b> | <b>10 128</b> |
| <b>II.</b>  | <b>Tržby za prodej zboží</b>                          | <b>98</b>     | <b>2</b>      | <b>3</b>     | <b>30</b>     | <b>74</b>     |
| <b>A.</b>   | <b>Výkonová spotřeba</b>                              | <b>18 816</b> | <b>11 011</b> | <b>4 477</b> | <b>5 354</b>  | <b>3 520</b>  |
| A.1.        | Náklady vynaložené na prodané zboží                   | 0             | 5             | 11           | 0             | 0             |
| A.2.        | Spotřeba materiálu a energie                          | 1 168         | 746           | 556          | 930           | 894           |
| A.3.        | Služby                                                | 17 648        | 10 260        | 3 910        | 4 424         | 2 626         |
| <b>D.</b>   | <b>Osobní náklady</b>                                 | <b>4 781</b>  | <b>4 683</b>  | <b>3 689</b> | <b>4 434</b>  | <b>4 937</b>  |
| D.1.        | Mzdové náklady                                        | 4 107         | 4 198         | 3 310        | 3 917         | 4 397         |
| D.2.1.      | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 668           | 480           | 379          | 516           | 539           |
| D.2.2.      | Ostatní náklady                                       | 6             | 5             | 0            | 1             | 1             |
| <b>E.</b>   | <b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>               | <b>916</b>    | <b>928</b>    | <b>568</b>   | <b>320</b>    | <b>220</b>    |
| E.1.1.      | Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé                      | 916           | 854           | 568          | 320           | 220           |
| E.3.        | Úpravy hodnot pohledávek                              | 0             | 74            | 0            | 0             | 0             |
| <b>III.</b> | <b>Ostatní provozní výnosy</b>                        | <b>55</b>     | <b>571</b>    | <b>518</b>   | <b>40</b>     | <b>104</b>    |
| III.1.      | Tržby z prodaného DM                                  | 0             | 0             | 4            | 0             | 0             |
| III.3.      | Jiné provozní výnosy                                  | 55            | 571           | 514          | 40            | 104           |
| <b>F.</b>   | <b>Ostatní provozní náklady</b>                       | <b>122</b>    | <b>222</b>    | <b>114</b>   | <b>107</b>    | <b>65</b>     |
| F.3.        | Daně a poplatky                                       | 10            | 40            | 32           | 6             | 9             |
| F.5.        | Jiné provozní náklady                                 | 112           | 182           | 82           | 101           | 56            |
| <b>*</b>    | <b>Provozní výsledek hospodaření</b>                  | <b>1 598</b>  | <b>-238</b>   | <b>435</b>   | <b>968</b>    | <b>1 564</b>  |
| VI.         | Výnosové úroky a podobné výnosy                       | 0             | 26            | 7            | 0             | 0             |
| J.          | Nákladové úroky a podobné náklady                     | 144           | 144           | 168          | 377           | 285           |
| K.          | Ostatní finanční náklady                              | 1             | 19            | 31           | 20            | 10            |
| <b>*</b>    | <b>Finanční výsledek hospodaření</b>                  | <b>-145</b>   | <b>-137</b>   | <b>-192</b>  | <b>-397</b>   | <b>-295</b>   |
| <b>**</b>   | <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>             | <b>1 453</b>  | <b>-375</b>   | <b>243</b>   | <b>571</b>    | <b>1 269</b>  |
| L.          | Daň z příjmů                                          | 0             | 0             | 59           | 126           | 248           |
| <b>**</b>   | <b>Výsledek hospodaření po zdaněním</b>               | <b>1 453</b>  | <b>-375</b>   | <b>184</b>   | <b>445</b>    | <b>1 021</b>  |
| <b>***</b>  | <b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>          | <b>1 453</b>  | <b>-375</b>   | <b>184</b>   | <b>445</b>    | <b>1 021</b>  |
|             | <b>Čistý obrát za účetní období</b>                   | <b>26 233</b> | <b>16 632</b> | <b>9 290</b> | <b>11 183</b> | <b>10 306</b> |

## PŘÍLOHA P VIII: FINANČNÍ VÝKAZY KONKURENTA B

| Ozn.         | (v tis. Kč)                         | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
|--------------|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | <b>AKTIVA</b>                       | <b>46 835</b> | <b>56 816</b> | <b>75 065</b> | <b>56 274</b> | <b>47 507</b> |
| <b>B.</b>    | <b>Stálá aktiva</b>                 | <b>5 252</b>  | <b>4 164</b>  | <b>2 237</b>  | <b>1 320</b>  | <b>941</b>    |
| <b>B.II.</b> | <b>DHM</b>                          | <b>5 252</b>  | <b>4 164</b>  | <b>2 237</b>  | <b>1 320</b>  | <b>941</b>    |
| 1.2.         | Stavby                              | 196           | 187           | 179           | 171           | 163           |
| 2.           | Hmotné movité věci a jejich soubory | 5 056         | 3 977         | 2 058         | 1 149         | 778           |
| <b>C.</b>    | <b>Oběžná aktiva</b>                | <b>41 480</b> | <b>52 643</b> | <b>72 625</b> | <b>54 954</b> | <b>46 560</b> |
| <b>C.II.</b> | <b>Pohledávky</b>                   | <b>28 851</b> | <b>26 344</b> | <b>37 766</b> | <b>12 538</b> | <b>21 123</b> |
| 2.           | Krátkodobé pohledávky               | 28 851        | 26 344        | 37 766        | 12 538        | 21 123        |
| 2.1.         | Pohledávky z obchodních vztahů      | 27 575        | 24 671        | 36 007        | 9 136         | 15 958        |
| 2.4.         | Pohledávky – ostatní                | 1 276         | 1 673         | 1 759         | 3 402         | 5 165         |
| 2.4.3.       | Stát – daňové pohledávky            | 713           | 1 365         | 1 394         | 2 575         | 3 829         |
| 2.4.4.       | Krátkodobé poskytnuté zálohy        | 321           | 128           | 87            | 767           | 726           |
| 2.4.5.       | Dohadné účty aktivní                | 52            | 0             | 148           | 0             | 0             |
| 2.4.6.       | Jiné pohledávky                     | 190           | 180           | 130           | 60            | 610           |
| <b>C.IV.</b> | <b>Peněžní prostředky</b>           | <b>12 629</b> | <b>26 299</b> | <b>34 859</b> | <b>42 416</b> | <b>25 437</b> |
| 1.           | Peněžní prostředky v pokladně       | 263           | 123           | 242           | 110           | 56            |
| 2.           | Peněžní prostředky na účtech        | 12 366        | 26 176        | 34 617        | 42 306        | 25 381        |
| <b>D.</b>    | <b>Časové rozlišení aktiv</b>       | <b>103</b>    | <b>9</b>      | <b>203</b>    | <b>0</b>      | <b>6</b>      |
| 1.           | Náklady příštích období             | 103           | 9             | 203           | 0             | 6             |

| Ozn.          | PASIVA                                              | 46 835        | 56 816        | 75 065        | 56 274        | 47 507        |
|---------------|-----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>A.</b>     | <b>Vlastní kapitál</b>                              | <b>29 479</b> | <b>36 241</b> | <b>49 622</b> | <b>51 171</b> | <b>41 217</b> |
| <b>A.I.</b>   | <b>Základní kapitál</b>                             | <b>2 000</b>  | <b>2 000</b>  | <b>2 000</b>  | <b>2 000</b>  | <b>2 000</b>  |
| <b>A.III.</b> | <b>Fondy ze zisku</b>                               | <b>316</b>    | <b>316</b>    | <b>316</b>    | <b>316</b>    | <b>316</b>    |
| <b>A.IV.</b>  | <b>Výsledek hospodaření minulých let</b>            | <b>22 543</b> | <b>27 163</b> | <b>33 675</b> | <b>47 306</b> | <b>38 855</b> |
| 1.            | Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta             | 22 543        | 27 163        | 33 675        | 47 306        | 38 855        |
| <b>A.V.</b>   | <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b> | <b>4 620</b>  | <b>6 762</b>  | <b>13 631</b> | <b>1 549</b>  | <b>46</b>     |
| <b>B. +</b>   |                                                     |               |               |               |               |               |
| <b>C.</b>     | <b>Cizí zdroje</b>                                  | <b>17 356</b> | <b>20 575</b> | <b>25 443</b> | <b>5 103</b>  | <b>6 009</b>  |
| <b>C.</b>     | <b>Závazky</b>                                      | <b>17 356</b> | <b>20 575</b> | <b>25 443</b> | <b>5 103</b>  | <b>6 009</b>  |
| <b>C.II.</b>  | <b>Krátkodobé závazky</b>                           | <b>17 356</b> | <b>20 575</b> | <b>25 443</b> | <b>5 103</b>  | <b>6 009</b>  |
| 4.            | Závazky z obchodních vztahů                         | 13 447        | 17 289        | 20 058        | 4 314         | 5 208         |
| 8.3.          | Závazky k zaměstnancům                              | 1 815         | 1 491         | 1 581         | 431           | 345           |
| 8.4.          | Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění       | 566           | 395           | 674           | 203           | 146           |
| 8.5.          | Stát – daňové závazky a dotace                      | 514           | 496           | 1 893         | 33            | 162           |
| 8.6.          | Dohadné účty pasivní                                | 1 014         | 904           | 1 237         | 302           | 148           |
| <b>D.</b>     | <b>Časové rozlišení pasiv</b>                       | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>281</b>    |
| 1.            | Výdaje příštích období                              | 0             | 0             | 0             | 0             | 281           |

| Ozn.        | (v tis. Kč)                                           | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
|-------------|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>I.</b>   | <b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>               | <b>177314</b> | <b>244740</b> | <b>317802</b> | <b>138795</b> | <b>111163</b> |
| <b>A.</b>   | <b>Výkonová spotřeba</b>                              | <b>134008</b> | <b>206990</b> | <b>268336</b> | <b>125050</b> | <b>104035</b> |
| A.2.        | Spotřeba materiálu a energie                          | 7158          | 8529          | 6968          | 2349          | 2795          |
| A.3.        | Služby                                                | 126850        | 198461        | 261368        | 122701        | 101240        |
| <b>B.</b>   | <b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>             | <b>399</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>D.</b>   | <b>Osobní náklady</b>                                 | <b>33630</b>  | <b>25647</b>  | <b>29472</b>  | <b>14122</b>  | <b>8868</b>   |
| D.1.        | Mzdové náklady                                        | 27384         | 21674         | 24320         | 11089         | 7135          |
| D.2.1.      | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 6246          | 3973          | 5152          | 3033          | 1733          |
| <b>E.</b>   | <b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>               | <b>2562</b>   | <b>3204</b>   | <b>2294</b>   | <b>1161</b>   | <b>674</b>    |
| E.1.1.      | Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé                      | 2820          | 3204          | 2294          | 1161          | 674           |
| E.3.        | Úpravy hodnot pohledávek                              | -258          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>III.</b> | <b>Ostatní provozní výnosy</b>                        | <b>306</b>    | <b>529</b>    | <b>703</b>    | <b>4831</b>   | <b>1998</b>   |
| III.1.      | Tržby z prodaného DM                                  | 123           | 44            | 0             | 1507          | 715           |
| III.3.      | Jiné provozní výnosy                                  | 183           | 485           | 703           | 3324          | 1283          |
| <b>F.</b>   | <b>Ostatní provozní náklady</b>                       | <b>1238</b>   | <b>968</b>    | <b>1503</b>   | <b>1323</b>   | <b>512</b>    |
| F.1.        | Zůstatková cena prodaného DM                          | 130           | 8             | 0             | 695           | 115           |
| F.3.        | Daně a poplatky                                       | 126           | 98            | 165           | 69            | 27            |
| F.5.        | Jiné provozní náklady                                 | 982           | 862           | 1338          | 559           | 370           |
| <b>*</b>    | <b>Provozní výsledek hospodaření</b>                  | <b>5783</b>   | <b>8460</b>   | <b>16900</b>  | <b>1970</b>   | <b>-928</b>   |
| VI.         | Výnosové úroky a podobné výnosy                       | 0             | 0             | 0             | 0             | 1040          |
| J.          | Nákladové úroky a podobné náklady                     | 2             | 2             | 1             | 1             | 8             |
| K.          | Ostatní finanční náklady                              | 52            | 48            | 49            | 42            | 33            |
| <b>*</b>    | <b>Finanční výsledek hospodaření</b>                  | <b>-54</b>    | <b>-50</b>    | <b>-50</b>    | <b>-43</b>    | <b>999</b>    |
| <b>**</b>   | <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>             | <b>5729</b>   | <b>8410</b>   | <b>16850</b>  | <b>1927</b>   | <b>71</b>     |
| L.          | Daň z příjmů                                          | 1109          | 1648          | 3219          | 378           | 25            |
| <b>**</b>   | <b>Výsledek hospodaření po zdaněním</b>               | <b>4620</b>   | <b>6762</b>   | <b>13631</b>  | <b>1549</b>   | <b>46</b>     |
| <b>***</b>  | <b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>          | <b>4620</b>   | <b>6762</b>   | <b>13631</b>  | <b>1549</b>   | <b>46</b>     |
|             | <b>Čistý obrat za účetní období</b>                   | <b>177620</b> | <b>245269</b> | <b>318505</b> | <b>143626</b> | <b>114201</b> |