Ocenění společnosti AUTO Heller, s.r.o. pomocí dvoufázové metody diskontovaných peněžních toků

Valuation of the Company AUTO Heller, s.r.o. Using Two-stage Discounted Cash Flow Method

Student: Bc. Jan Pastuszek
Vedoucí diplomové práce: Ing. Petr Gurný, Ph.D.

Ostrava 2014
Zadání diplomové práce

Student: Rc. Jan Pastuszek

Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6202T010 Finance

Specializace: 00 Finance

Téma: Ocenění společnosti AUTO Heller, s.r.o. pomocí dvoufázové metody diskontovaných peněžních toků

Valuation of the Company AUTO Heller, s.r.o. Using Two-stage Discounted Cash Flow Method

Zásady pro vypracování:
1. Úvod
2. Popis přístupů a metod pro ocenění společností
3. Charakteristika a analýza oceňované společnosti
4. Stanovení tržní hodnoty vybrané společnosti a zhodnocení výsledků
5. Závěr

Seznam použité literatury
Seznam zkratek
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Petr Gurý, Ph.D.

Datum zadání: 22.11.2013
Datum odevzdání: 25.04.2014

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D. vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová děkanka fakulty
Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.

V Ostravě dne 13. dubna 2014

Bc. Jan Pastuszek
Obsah

1 Úvod .................................................................................................................................................... 5

2 Popis přístupu a metod pro ocenění podniku ................................................................................. 7
  2.1 Oceňování obecně .......................................................................................................................... 7
  2.2 Podnik ............................................................................................................................................. 7
  2.3 Hodnota podniku a její kategorie ................................................................................................. 8
    2.3.1 Tržní hodnota .......................................................................................................................... 8
    2.3.2 Subjektivní hodnota ................................................................................................................. 9
    2.3.3 Objektivizovaná hodnota ......................................................................................................... 9
    2.3.4 Kolínská škola ...................................................................................................................... 10
  2.4 Postup při ocenění podniku ......................................................................................................... 11
    2.4.1 Sbír vstupních dat .................................................................................................................. 11
    2.4.2 Analýza dat ................................................................................................................................ 11
      2.4.2.1 Strategická analýza .......................................................................................................... 12
      2.4.2.2 Finanční analýza ............................................................................................................ 13
        2.4.2.2.1 Horizontální a vertikální analýza ............................................................................. 14
        2.4.2.2.2 Analýzy poměrových ukazatelů .................................................................................. 14
        2.4.2.2.3 Analýza odchylek a pyramidový rozklad ............................................................... 17
        2.4.2.2.4 Bankrotní index IN .................................................................................................. 18
    2.4.3 Finanční plán .......................................................................................................................... 19
  2.5 Metody oceňování podniku ........................................................................................................... 20
    2.5.1 Majetkové metody .................................................................................................................. 21
    2.5.2 Výnosové metody ................................................................................................................... 22
        2.5.2.1 Metoda diskontovaných peněžních toků ....................................................................... 22
        2.5.2.2 Metoda kapitalizovaných zisků ....................................................................................... 25
  2.6 Vymezení volných finančních toků ............................................................................................... 25
  2.7 Náklady kapitálu ............................................................................................................................ 26
    2.7.1 Náklady na celkový kapitál .................................................................................................... 27
      2.7.1.1 Stanovení tržních vah při výpočtu nákladu kapitálu ..................................................... 27
    2.7.2 Náklady na cizí kapitál .......................................................................................................... 28
    2.7.3 Náklady na vlastní kapitál ....................................................................................................... 29
  2.8 Citlivostní analýza ......................................................................................................................... 32
3 Charakteristika a analýza oceňované společnosti ............................................. 33
  3.1 Představení a historie společnosti ................................................................. 33
  3.1.1 Historie společnosti .................................................................................. 33
  3.1.2 Organizační struktura ............................................................................. 34
  3.2 Analýza prodeje ............................................................................................. 34
  3.3 Strategická analýza ..................................................................................... 35
    3.3.1 Analýza makroprostředí ...................................................................... 35
    3.3.2 Analýza mikroprostředí ...................................................................... 37
      3.3.2.1 Prognóza tržeb společnosti a relevantního trhu ...................... 40
    3.3.3 SWOT analýza .................................................................................... 44
  3.4 Finanční analýza ......................................................................................... 45
    3.4.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy .......................................... 45
    3.4.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .................... 49
    3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů ......................................................... 50
    3.4.4 Závěr finanční analýzy ...................................................................... 56
  3.5 Finanční plán ................................................................................................ 57
    3.5.1 Zhodnocení finančního plánu (pro předpokládaný scénář).................... 61
4 Stanovení tržní hodnoty vybrané společnosti a zhodnocení výsledků .......... 64
  4.1 Stanovení diskontní míry .......................................................................... 64
    4.1.1 Stanovení tržních vah při výpočtu průměrných vážených nákladu kapitálu 66
  4.2 Stanovení Free Cash Flow to the Firm (FCFF) .......................................... 68
  4.3 Stanovení hodnoty společnosti metodou DCF – Entity .............................. 70
  4.4 Výsledná interpretace ................................................................................. 72
  4.5 Citlivostní analýza ..................................................................................... 73
5 Závěr .............................................................................................................. 78
Seznam použité literatury .................................................................................. 80
Seznam zkratek ................................................................................................. 82
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
1 Úvod

Problematika oceňování podniku je jednou z nejvýznamnějších oblastí finančního řízení. V České republice se začala rozvíjet počátkem 90. let, v souvislosti s transformací domácí ekonomiky. V dnešní době se podniky musí přizpůsobovat aktuálním podmínkám trhu. Pro oblast oceňování jsou podniky silně ovlivněny rostoucími globalizačními trendy, silnou konkurencí, fúzováním, otevřením nových trhů apod.

Oceňování podniku slouží ke stanovení konkrétní hodnoty společnosti. Stanovuje se jak pro vlastníky, tak pro investory, popřípadě pro další subjekty. Stanovení konkrétní hodnoty představuje důležitý nástroj manažerského řízení, z důvodů taktického řízení a strategického rozhodování managementu. Pro ocenění existuje celá škála důvodů. Nejčastěji se používá při koupi nebo prodeji společnosti, spojování či rozdělování podniku, poskytování úvěrů, pojišťování, rozhodování o zániku apod. Výsledná hodnota bývá závislá na kvalitě dostupných dat o podniku, časovém horizontu a výběru použité metody pro oceňování.

Cílem diplomové práce je stanovení tržní hodnoty společnosti AUTO Heller s. r. o. k datu 1. 1. 2013. Ocenění bude provedeno pro účely pojišťení podniku a to na základě dvoufázové metody diskontovaných peněžních toků DCF – Entity pro vlastníky a věřitelé.


Náplní poslední části práce bude určit náklady kapitálu, stanovit volné peněžní toky a zjistit hodnotu podniku vybranou výnosovou metodou. Závěr kapitoly bude patřit citlivostní analýze na vybrané parametry.
2 Popis přístupu a metod pro ocenění podniku


2.1 Oceňování obecně

Oceňování podniku je jednou z nejvýznamnějších oblastí finančního řízení firmy a je upraveno zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

Oceňování je samo o sobě složitou disciplínou, zahrnuje jak znalosti financí, tak znalosti účetnictví, legislativy apod. Obecně je oceňování službou, kterou si zákazník objednává pro získání určitého užitku jako je např. koupě či prodej, uvádění podniku na burzu, poskytnutí úvěru, pojištění, pro účely zdanění, hodnocení reálné bonity podniku apod.

Oceňování provádí soudní znalci a odhadci. Hlavním účelem ocenění je zjistit tržní hodnotu podniku k určitému datu. Dále je také nutné uvést, o jakou kategorii hodnoty se jedná, z jakého podmětu a k jakému datu se ocenění provádí.

2.2 Podnik

Pro podnik je možné v odborné literatuře nalézt různé definice. Pro oceňování se používá definice uvedena v obchodním zákoníku, který charakterizuje podnik jako „soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná…“

Nezbytnou součástí při oceňování podniku je využívání všech závazků. Zákon definuje, že podnik je věc hromadná, proto je nutné se z ekonomického hlediska dívat na podnik jako na funkční celek. Obchodní zákoník praví: „Podnikáním se rozumí soustavná činnost prováděná samostatně podnikatelem vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku.“ Podnik se může oceňovat v jakékoli fázi životnosti (tj. od jeho založení až po likvidaci).

1 § 5 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník
2 § 2 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník
2.3 Hodnota podniku a její kategorie

Podnik lze ocenit na dvou hladinách hodnot. První je hodnota brutto (hodnota podniku jako celku, jak pro vlastníky, tak pro věřitele), a druhou je hodnota netto (hodnota podniku pouze pro vlastníky).

Hodnota brutto je definována v obchodním zákoníku jako obchodní majetek: „Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a penězi ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.“3

Hodnota netto je definována v obchodním zákoníku jako čistý obchodní majetek: „Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečetně závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.“4

Při oceňování je velmi důležité, od sebe rozlišit pojem hodnota a cena. Cenou se rozumí konkrétní zaplacená částka za podnik v daném čase a místě. Cena je ovlivňovaná mnoha faktory, jako například poptávka, nabídka, vývoj ekonomiky, apod. Pod pojmem hodnota se rozumí odhadovaná částka kolem které by se mohla cena pohybovat. Výsledkem oceňení zpravidla nebývá jedno konkrétní číslo ale interval hodnot, ve kterém by se měla cena pohybovat. Hodnota však není skutečnost, ale pouze odhad pravděpodobné ceny. Faktory ovlivňující hodnotu jsou např. časový horizont, kvalita a rozsah údajů, použitá metoda apod.

Existují čtyři základní přístupy k oceňování podniku, jak tvrdí Mařík (2007):
1. tržní hodnota,
2. subjektivní hodnota,
3. objektivizovaná hodnota,
4. komplexní přístup na základě Kolínské školy.

2.3.1 Tržní hodnota

Definice tržní hodnoty je uvedena v Mezinárodních oceňovacích standardech a zní takto: „Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu oceňení mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a

---

3 § 6 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník
4 § 6 odst. 3 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník
nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátaku."

Mezinárodní oceňovací standardy poukazují na to, že tržní hodnota aktiva je spíše trhem uznanou použitelností, než jeho čistě fyzický stav. Použitelnost, kterou uznává trh nebo jiný podnik se může odlišovat od použitelnosti aktiva pro daný podnik. Z toho lze vyvodit rozdíl mezi tržní a individuální hodnotou.

Tato hodnota je nejčastěji používána jako výsledek ocenění při uvádění podniku na burzu při prodeji podniku.

2.3.2 Subjektivní hodnota

Subjektivní hodnota je hodnotou z hlediska konkrétního investora nebo třídy investorů, např. prodávající či kupující, atd. Tato hodnota je také definována v Mezinárodních oceňovacích standardech jako investiční hodnota: „Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, které mají určité investiční cíle ale/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku."

Investiční hodnota je v hlavní míře dána subjektivními názory, představami a případnými konkrétními podmínkami subjektu, podle kterého je sestavována. Tato hodnota majetkového aktiva, může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Využívá se převážně při zjištění vhodné koupě, či prodeji podniku pro konkrétní subjekt.

2.3.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota se využívá z toho důvodů, že objektivní hodnota podle odhadce neexistuje. Hodnota vychází z německých oceňovacích standardů: „Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizika a dalších vlivů působících na hodnotu podniku."
Tato hodnota by měla být ve velké míře postavena na všeobecně uznávaných datech a při výpočtu by měly být dodrženy určité zásady a požadavky. Mezi hlavní zásady patří: udržovat substanci, volný zisk, určení nepotřebného majetku, možnost změny v podniku, určení správné metody pro ocenění, management podniku, zdanění.

Mezi základní odlišnost tržní a objektivizované hodnoty se považuje, že tržní hodnota vyjadřuje průměrné očekávání trhu ohledně budoucnosti. Kdežto objektivizovaná hodnota je postavena převážně na nesporných datech a na současnosti.

V praxi je vhodné využití této hodnoty, při poskytování úvěrů nebo při zjišťování současné reálné bonity podniku.

2.3.4 Kolínská škola

Kolínská škola je založena na subjektivním postoji, z důvodu, že pro ocenění většiny podniků se využívá subjektivní hodnota. Škola je zastáncem, že ocenění nemá smysl přizpůsobovat na základě jednotlivých podnětů, ale na funkcích které má plnit.

Mezi základní funkce oceňování a oceňovatele, patří funkce:

- poradenská,
- rozhodčí,
- argumentační,
- komunikační,
- daňová.

První funkcí je funkce poradenská, která je jednou z nejdůležitějších. Poskytuje informace o maximální ceně, při které kupující neprodělá, a o minimální ceně, při níž by ani prodávající neprodělal. Hovoříme tedy o tzv. hraničních hodnotách.

Jako druhá je funkce rozhodčí, která představuje výkon nezávislého oceňovatele tzv. rozhodčího. Ten by měl odhadnout hraniční hodnoty a nalézt spravedlivou hodnotu v rámci tohoto rozpočtu.

Další funkce je argumentační. Oceňovatel hledá vhodné argumenty, pro zlepšení pozice jedné strany a které také slouží jako podklad pro jednání.

Následující komunikační funkce, slouží k zajištění podkladů pro komunikaci s veřejností, investory a bankami.

Poslední funkce je daňová, jejímž úkolem je poskytnout podklady pro daňové jednání.

V praxi se převážně přístup Kolínské školy využívá při transformacích (fúzích), ale i při prodeji podniku.
2.4 Postup při ocenění podniku

Postup ocenění podniku je nutné upravovat podle konkrétních podmínek, tj. především podle důvodu ocenění, zvolených metod, na dostupných datech, atd. Obecně je doporučován následující postup:

1) sběr vstupních dat,
2) analýza dat,
3) sestavení finančního plánu,
4) ocenění.

2.4.1 Sběr vstupních dat

Základním krokem při oceňování podniku je sběr všech potřebných dat o konkrétním podniku. Hlavní roli v tomto procesu hraje dostupnost, spolehlivost a úplnost získaných dat. Shromážděné data lze rozdělit do několika skupin.

a) Základní data o podniku - data, která jej identifikují. Název, právní forma, IČ, předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů, základní řídící struktura podniku, historie podniku.

b) Ekonomická data – účetní výkazy, mezi které patří: výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány.

c) Relevantní trh – vymezení trhu, na kterém se oceňovaný podnik pohybuje, jeho velikost, vývoj a atraktivita, dále také segmentace trhu.

d) Konkurenční struktura relevantního trhu – hlavní přímí konkurenti a možné substituty výrobků nebo produktů oceňovaného podniku.

e) Obyt a marketing – data o struktuře obytů a reklama.

f) Výroba a dodavatelé – řízení kvality, certifikáty kvality.

g) Pracovníci – struktura pracovníků, produktivita práce a personální náklady.

2.4.2 Analýza dat

Hlavní součástí analýzy dat při oceňování podniku je strategická a finanční analýza. Strategická analýza zohledňuje vliv makro a mikro prostředí. Zatímco finanční analýza má za cíl shrnout finanční výkonost podniku jako celku.
2.4.2.1 Strategická analýza


Tabulka 2.1 Obecná SWOT analýza

| SWOT Analýza       |  |  |
|--------------------|-------------------------------|
| **Vnitřní prostředí** | Silné stránky | Slabé stránky |
| Kvalifikovaný personál | Spolehlivost strojů |
| Finanční stabilita | Stabilita procesů |
| Unikátní výrobek | Distribuce |
| **Vnější prostředí** | Příležitosti | Hrozby |
| Nové technologie | Daňová reforma |
| Noví exkluzivní klienti | Konkurence |
| Dotace na produkt | Korupce |

Makroprostředí představuje celkový politický, ekonomický, sociální a technologický rámec, ve kterém se daná společnost pohybuje. Faktory působící v makroprostředí nemůže podnik sám o sobě nijak ovlivnit a musí je brát jako dané. Na základě minulých dat je možné predikovat budoucí data makroprostředí a vyvodit směr dalšího vývoje podniku. Mezi nejčastěji zkoumané veličiny můžeme zařadit HDP, úrokové sazby, inflaci a devizové kurzy.

Analýza mikroprostředí se zabývá porovnáním podniku s odvětvím, ve kterém se podnik nachází. Mezi hlavní znaky problémů můžeme zařadit identifikaci základních charakteristických znaků odvětví a prognózu vývoje daného odvětví. Z toho vyplývá, že nezbytnou součástí je analýza konkurenčního prostředí.

Prognóza vývoje tržeb je pro společnost důležitým krokem pro pohled do budoucnosti. Vývoj tržeb může být odvozen pomocí regresního modelu za použití metody nejmenších čtverců. Testována je závislost tržeb na několika faktorech, které mají vliv na jejich vývoj.
Hlavní skupinu tvoří národněhospodářské faktory, vyjádřené především vývojem HDP, celkové výroby či prodeje, spotřeby, hrubých mezd apod. Výhodou těchto faktorů je, že jsou zveřejňovány různými institucemi (MF, ČNB, MPSV apod.), které také dělají jejich prognózy. Druhá skupina zahrnuje obecné faktory poptávky (počet obyvatel, prodej automobilů, ceny ropy apod.). Model může být jednofaktorový i vícefaktorový. Regresní funkce má tvar:

\[ x = a + b \cdot f_1 + c \cdot f_2 + \ldots \]  

kde \( x \) je odhad vysvětlovaný (závislý) proměnný, \( a \) je odhad úrovňové konstanty, \( b, c \) je odhad regresního koeficientu, \( f_{1,2} \) jsou vysvětlující (nezávislé) proměnné.

Základní předpoklady regresní analýzy jsou shrnuty do několika níže uvedených bodů.

- Závislá proměnná \( Y \) musí být měřena na intervalové úrovni (tzv. metrická proměnná). V případě, že by nebyla, použije se logistická regrese.
- Nezávislé proměnné jsou také, měřeny na intervalové úrovni.
- Nezávislé proměnné by neměly být mezi sebou příliš vysoce korelované, z důvodu požadavku na absenci multikolinearity.
- V datech nesmí být zahrnuty odlehlé hodnoty, neboť je na tyto hodnoty regresní analýza velice citlivá.
- Proměnné musejí být v lineárním vztahu a normálně rozloženy, z důvodu nepřesnosti výsledku.

Meze, ve kterých by se měly budoucí tržby pohybovat, určují tzv. kvantily. Obecně se používají kvantily budoucího vývoje ve výši 5 %, re spectivé 95 %. Kvantily log-normálního rozdělení pravděpodobnosti se vypočtu dle následujícího vztahu:

\[ S_T^\gamma = S_0 \cdot \exp(\alpha \cdot \Delta t \cdot n + \Phi^{-1}(y) \cdot \sigma \cdot \sqrt{\Delta t \cdot n}) \]  

kde \( \alpha = \mu - \frac{\sigma^2}{2} \), \( \mu = \ln \frac{S_T}{S_0} \), \( \mu \) je střední hodnota, \( \sigma^2 \) rozptyl, \( \sigma \) směrodatná odchylka \( S_0 \)
výchozí hodnota, \( \Phi^{-1}(y) \) kvantil 5 % a 95 % vypočten podle funkce NORMSINV, \( n \) je počet kroků, \( \Delta t \) je roční.

2.4.2.2 Finanční analýza

Finanční analýza podniku představuje významnou součást finančního řízení, a proto se bez ní neobejde ani oceňování podniku. Hlavním smyslem analýzy je posouzení finančního zdraví podniku, posouzení vyhlídek v budoucnu a vytvořit základ pro finanční plán. V analýze pracujeme s údaji uvedenými v účetních výkazech tj. rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Z toho vychází, že je úzce propojena s finančním účetnictvím a důležitou roli sehrává časové hledisko. Již zmíněné výkazy jsou obsaženy ve výročních zprávách podniku.
Ve finanční analýze existuje celá řada metod, v zásadě se využívají tyto dvě metody: metoda elementární a metoda vyšší. Při realizaci analýzy je důležité dbát na přiměřenost volby metod, která by měla být zvolena s ohledem na účelnost, nákladnost a spolehlivost.

Nejrozšířenější jsou elementární metody, které jsou jednodušší a zahrnují analýzu stavových, rozdílových a tokových ukazatelů. Mezi hlavní ukazatele můžeme zahrnout: ukazatel rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti. Údaje pro výpočet ukazatelů jsou zpravidla veřejně dostupné v základních účetních výkazech.

Metody vyšší jsou složitější a používají se v hlubších matematicko-statistických znalostech. K výpočtu je zapotřebí kvalitní software a dobré ekonomické znalosti. Metoda se běžně nepoužívá.

2.4.2.2.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza pozoruje vývoj zkoumané veličiny v čase. Tento typ analýzy je vhodný pro použití v případě, že chceme určit, o kolik jednotek a o kolik procent se změnila zkoumaná veličina v čase (zpravidla to bývá meziroční srovnání).

\[
\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} \cdot 100\% , \tag{2.2}
\]

kde \( U_t \) je hodnota ukazatele, \( t \) je běžný rok, \( t - 1 \) je předchozí rok.

Vertikální analýza pozoruje strukturu finančního výkazu k jediné zvolené základně. V analýze rozvahy sledujeme podíl jednotlivých položek na celkovou výši aktiv či pasiv, a ve výkazu zisku a ztráty se za celkovou výši považují např. výše tržeb. V některých případech se této analýze řídí také procentní a to z důvodu, že je vyjádřena pouze v procentech. Vertikální analýza se zabývá pouze jedním obdobím, čím se také liší od horizontální analýzy.

\[
\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i} , \tag{2.3}
\]

kde \( U_i \) je hodnota dílčího ukazatele, \( \sum U_i \) je velikost absolutního ukazatele.

2.4.2.2.2 Analýzy poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné položky (skupiny položek) k jiné položce nebo jejich skupině. Tyto analýzy vychází zpravidla ze dvou účetních výkazu a to rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Výsledné hodnoty analýzy poměrových ukazatelů nám umožňují rychlý a nenákladný pohled na finanční charakter podniku. Nejčastěji využívanými
ukazateli jsou: ukazatel rentability (výnosnosti), likvidity, aktivity a zadluženosti (struktury zdrojů).

**Ukazatelé rentability** patří mezi nejsledovanější a nejdůležitější. Tento ukazatel přináší informace o celkové efektivitě podnikání a výdělkové schopnosti podniku. Hodnota ukazatele dokáže říci jak efektivně je podnik schopný zhodnocovat dostupný kapitál (vlastní i cizí). Obecně lze ukazatel vypočítat jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Mezi nejčastěji používané ukazatele rentability patří:

- **rentabilita aktiv** (ROA) – poměruje zisk s celkovými vloženými aktivy bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány,
- **rentabilita vlastního kapitálu** (ROE) – podává obraz o zúročení vlastních zdrojů,
- **rentabilita tržeb** (ROS) – vyjadřuje podíl zisku v Kč na 1 Kč tržeb,
- **rentabilita dlouhodobých zdrojů** (ROCE) – měří, kolik provozního VH před zdaněním dosáhl podnik z 1 Kč, kterou investovali věřitelé.

\[
ROA = \frac{EBIT}{A} \cdot 100 \quad [\%], \quad (2.4)
\]
\[
ROE = \frac{EAT}{VK} \cdot 100 \quad [\%], \quad (2.5)
\]
\[
ROS = \frac{EAT}{T} \cdot 100 \quad [\%], \quad (2.6)
\]
\[
ROCE = \frac{EBIT}{VK + DCK} \cdot 100 \quad [\%], \quad (2.7)
\]

kde \(A\) jsou celková aktiva, \(EBIT\) představuje výsledek hospodaření před úroky a zdaněním, \(EAT\) je čistý zisk, \(VK\) představuje vlastní kapitál, \(T\) představuje celkové tržby a \(DCK\) symbolizuje dlouhodobý cizí kapitál.

**Ukazatele finanční stability a zadluženosti** se zabývají hledáním optimální kapitálové struktury podniku. To nám ukazuje, jak podnik využívá pro své financování vlastní a cizí kapitál. Financování svých aktiv cizími zdroji můžeme charakterizovat jako zadluženost, která nemusí být vždy negativním jevem. Financování cizími zdroji může vést k větší celkové rentabilitě, ale zároveň s tím přichází riziko finanční nestability. Podstatou je nalezení optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem. Mezi základní, patří následující ukazatelé.
Ukazatel celkové zadluženosti (Debt Ratio) vyjadřuje poměr celkových závazků k celkovým aktivům. Obecně platí, že čím je jeho hodnota vyšší, tím je vyšší i riziko věřitelů.

\[
\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{CK}{A} \cdot 100 \quad [\%],
\]

(2.8)

Koeficient samofinancování (Equity Ratio) vystihuje dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost. Výsledná hodnota nám následně říká, do jaké míry je podnik schopen kryt své potřeby vlastními zdroji.

\[
\text{Koeficient samofinancování} = \frac{VK}{A} \cdot 100 \quad [\%],
\]

(2.9)

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu nám říká, kolik dluhu cizího kapitálu připadá na jednu korunu vlastního kapitálu.

\[
\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{CK}{VK} \cdot 100 \quad [\%],
\]

(2.10)

Dalším ukazatel je finanční páka, která nám udává jaká část majetku je financována vlastními zdroji.

\[
\text{Finanční páka} = \frac{A}{VK} \cdot 100 \quad [\%],
\]

(2.11)


\[
\text{Celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}
\]

(2.12)

Tento ukazatel je vhodný pro mezipodnikové srovnání s podobným zaměřením. Vypočtená hodnota nám říká, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitelé, při přeměně všech oběžných aktiv na finanční prostředky. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele se měly pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5.

\[
\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} – zásoby}{\text{krátkodobé závazky}}
\]

(2.13)

Oběžná aktiva jsou očišťena od zásob z důvodu, že případný náhly prodej by mohl být pravděpodobně ztrátový. Výsledné hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí od 1,0 do 1,5.

\[
\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}
\]

(2.14)
V ukazateli okamžité likvidity vystupují pouze nejlépe likvidní aktiva, kterými jsou peníze v hotovosti, na bankovních účtech a krátkodobě obchodované cenné papíry. Optimální hodnoty jsou v rozmezí 0,2 až 0,5.

**Ukazatelé aktivity** vyjadřují schopnost společnosti, jak hospodaří s aktivy a jednotlivými složkami aktiv. Rozlišujeme dva typy u ukazatelů aktivity a to dobu obratu a počet obrátků. Doba obratu je vyjádřena ve dnech a řídí nám, kolik dnů je nutné k uskutečnění jednoho obratu. Zatímco počet obrátek vyjadřuje, kolikrát se daná položka přemění do jiné za určité období, zpravidla jednoho roku.

Ukazatel obratu celkových aktiv, vztahuje celkový obrat k celkovým aktivům, tzn., kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. 

\[
Obrat\ aktiv = \frac{tržby}{A}
\]  
(2.15)

Doba obratu zásob nám udává, jak dlouho jsou zásoby na skladě a vážou na sebe finanční prostředky, neboť se jakou průměrnou dobu podnik prodá své zásoby. Výsledná hodnota je uváděna ve dnech.

\[
Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{tržby} \cdot 360
\]  
(2.16)

Ukazatel doby obratu pohledávek vyjadřuje, za jak dlouho nám zákazník zaplatí za prodané zboží či služby.

\[
Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky}{tržby} \cdot 360
\]  
(2.17)

Doba obratu z obchodních závazků zjišťuje dobu, která je mezi nákupem zásob a jejich úhradou, podnik využívá tzv. bezplatný úvér.

\[
Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky}{tržby} \cdot 360
\]  
(2.18)

**2.4.2.2.3 Analýza odchylek a pyramidový rozklad**

Obecně lze analýzu odchylek provést pomocí pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele. Pyramidovou soustavu vrcholového ukazatele je vyjádřena přesně matematicky, z čehož vyplývá, že je možné tento rozbor vyjádřit matematickou rovnicí. Základním principem pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na díleč ukazatele a to pomocí aditivní (sčítání a odčítání) a multiplikativní (násobení a dělení) vazby. Rozklad slouží ke zjišťení vzájemných vazeb mezi dílečmi ukazateli a také vlivu dílečích činitelů na

Velmi známou metodou pyramidové soustavy ukazatelů je DU PONT rozklad, jenž vykresluje rozklad rentability vlastního kapitálu. Pro rozklad rentability vlastního kapitálu první úrovni použijeme následující vztah:

\[ ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK} \]  

kde \( EAT/T \) představuje čisté ziskové rozpětí, \( T/A \) obrátku aktiv a \( A/VK \) je finanční páka.

Druhá úroveň rozkladu pro čisté ziskové rozpětí se vypočítává podle vztahu:

\[ \frac{EAT}{T} = \frac{EAT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{T} \]  

kde \( EAT/EBT \) je daňová redukce zisku, \( EBT/EBIT \) je úroková redukce, \( EBIT/T \) je provozní rentabilita.

V podstatě lze rozlišit čtyři základní metody a to podle toho, jak je řešena multiplikativní vazba. Metoda postupných změn a metoda rozkladu se zbytkem se zbytkem jednoho ukazatele, tzn., že při změně jednoho z ukazatelů jsou hodnoty dalších ukazatelů neměnné. Logaritmická a funkcionální metoda se odraží na současné změně všech ukazatelů.

Metoda postupných změn patří mezi nejpoužívanější, její výhodou je jednoduchost a bezezbytkový rozklad. Metoda je vyčíslena následujícím vztahem:

\[ \Delta Y_{a_i} = \sum_{j=0}^{i} \cdot a_{j,1} \cdot \Delta a_{j} \cdot \sum_{j=0}^{i} \cdot a_{j,0} \cdot \frac{\Delta Y_j}{\Delta x} \]  

kde \( \Delta Y \) představuje změnu vrcholového ukazatele, \( a \) je dílčí ukazatel, \( \Delta \) představuje dílčí ukazatel, jehož vliv se počítá, \( i, j \) jsou pořadová čísla ukazatelů, \( x \) je ukazatel o úroveň vyšší, tedy ten, z kterého je počítán ukazatel dílčí, \( \Delta Y_j \) říká jak se ukazatel \( x \) podílí na vrcholovém ukazateli.

2.4.2.2.4 Bankrotní index IN

Index IN05, jak už i název napovídá, jsou jeho autory manželé Neumaierovi a poslední verze je z roku 1995. Bankrotní Index IN05 je souhrnný index pro hodnocení finančního zdraví podniku prostřednictvím jediného čísla. Index IN je neustále vyvíjen a od předcházející verze se liší hlavně váhami jednotlivých ukazatelů. Výsledné hodnoty nám naznačují, zda podnik v blízké době zbankrotuje či nikoliv, ale také se zabývá tím, zda pro své vlastníky vytváří nějakou hodnotu. V České republice je mezi ekonomy oblíbeným doplňujícím modelem. Index
IN05 je sestavený z několika ukazatelů zabývajícími se určitými oblastmi finančního řízení podniku. Následující vzorec vystihuje výpočet pro index IN05:

\[
IN05 = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{úroky} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{výnosy}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}
\]  \quad (2.22)

kde \(V_{1-5}\) jsou váhy jednotlivých ukazatelů, které představují jejich význam, \(A\) jsou celková aktiva, \(CZ\) jsou cizí zdroje, \(OA\) značí oběžná aktiva, \(EBIT\) představuje provozní hospodářský výsledek před zdaněním a odečtením úroku, \(KZ\) jsou krátkodobé závazky a \(KBU\) vyznačují krátkodobé bankovní úvěry.

Zda je podnik zdravý či nikoliv poznáme z výsledné hodnoty. Pokud bude hodnota dosahovat více jak 1,6, bude podnik finančně zdravý a s velkou pravděpodobností bude vytvářet hodnotu. Podnik v neutrálním stavu (nebude zdravý ani nemocný) se bude nacházet v intervalu 0,9 až 1,6. Podnik se značnými problémy, finančně slabý a se sklony k bankrotu, bude dosahovat výsledné hodnoty nižší jak 0,9.

2.4.3 Finanční plán

Při oceňování podniku různými metodami (v našem případě výnosovými), je nutné sestavit konkrétní finanční plán, který je také součástí podnikového plánu. Finanční plán slouží jako soubor kritérií při rozhodování o činnostech v přítomnosti, které mohou nastat v budoucnu. Z toho vyplývá, že musí být flexibilní a být schopen reagovat na případné změny. Finanční plán se skládá z hlavních účetních výkazů, kterými jsou výkaz zisku a ztráty, rozvaha a cash flow. Sestavením těchto výkazů, předchází určení stěžejních položek podnikání, které mohou výrazným způsobem ovlivnit hodnotu podniku. Mezi ty hlavní řadíme:

- tržby z prodeje hlavního produktu,
- ziskovou marži a zní zjištěný provozní zisk,
- plánovanou výši zásob, závazků a pohledávek,
- výchozí prognózy investic, které budou potřebné k udržení hlavního provozu.

Prognóza tržeb vychází zpravidla ze strategické analýzy, která naznačuje budoucí vývoj makroprostředí a jeho dopad na mikroprostředí podniku. Důležité je zjistit kapacitní možnosti podniku a jejich vývoj v budoucnu.

Provozní ziskové marže, je definována jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření před zdaněním a odpisy na tržbách. K její výši se můžeme dopracovat dvěma způsoby, shora a zdola. Prognóza shora vychází z vývoje ziskové marže za předešlé období. Zatímco analýza zdola se odvíjí od predikce nákladových a výnosových položek, které vymezují ziskovou marži.
Vývoj nákladu na prodané zboží pro nastávající roky může být stanoven pomocí odhadů obchodní marže \((\text{Tržby za prodej zboží} \cdot (1 - \text{obchodní marže}))\). Výše obchodní marže může být stanovena na základě historického vývoje nebo dle prognóz analytiků v odvětví.

Pracovní kapitál je vypočten pro potřeby při oceňování podniku jako rozdíl oběžných aktiv a neúročených závazků, popřípadě je ještě pracovní kapitál upraven o provozně nepotřebnou část (nadbytečné krátkodobé finanční prostředky). Při plánování jednotlivých položek pracovního kapitálu (zásob, pohledávek, závazků) je možné využít jejich doby obratu, které jsou známé z finanční analýzy společnosti.

Výše investic do dlouhodobého majetku je často stěžejní problematikou, z důvodu nelineárního vývoje. Při prognóze investic tak můžeme vycházet buď z její historické výše a závislostí na výkonech podniku. Nebo můžeme využít investiční plány podnikového managementu, pokud to je však možné.

Plán financování investičních záměrů obsahuje očekávanou výši splátek úvěrů, přijímání nových úvěrů a navýšení vlastního kapitálu. Výsledkem je rozhodnutí, z jakých finančních zdrojů se zajistí finanční rovnováha. Mezi další položky se řadí provozní výnosy a náklady. Jejich prognózu lze vyvodit z historického vývoje.


### 2.5 Metody oceňování podniku

Při oceňování podniku existuje celá škála metod pro stanovení hodnoty podniku. Výběr metody je ovlivněn zejména účelem ocenění a subjektivním postojem oceňovatele. Metody lze rozdělit do dvou hlavních skupin a to dle konceptu ocenění a dle způsobu zohlednění rizika a neurčitosti. Pokud ocenění bude probíhat za podmínek určitosti a rizika, je možné se setkat se dvěma přístupy a to pasivním nebo aktivním. Podle konceptu ocenění existuje několik
základních metod: výnosové, majetkové, kombinované a komparativní. Detailní přehled metod pro oceňování je zachycen ve schématu 2.1.

Schéma 2.1 Přehled metod stanovení hodnoty

Zdroj: Dluhošová, D. Finanční rozhodování a řízení podniku (2008)

2.5.1 Majetkové metody

Majetkové metody pracují se stavovými veličinami, jsou jasné, průkazné a snadno kontrolovatelné. Oceňování pomocí těchto metod spočívá v ocenění jednotlivých složek aktiv, závazků a dluhu. Souhrnné ocenění aktiv podniku je získáno součtem cen. Dále je hodnota vlastního kapitálu dosažena při odečetě veškerých dluhů a závazků.


\[
\text{Hodnota vlastního kapitálu} = \text{účetní hodnota aktiv} – \text{účetní hodnota závazků a dluhů}
\]

Výhodou metody je její jednoduchost a snadná dostupnost dat. Oproti tomu velkou nevýhodou je, že vychází z historických dat, nejsou zohledněna nehmotná aktiva a nevychází z tržního ocenění. Účetní metoda se řadí mezi ty nejméně přesné.

Základem pro ocenění pomocí substanční metody je reprodukční pořizovací cena jednotlivých aktiv, snížená o reálné ocenění veškerých závazků a dluhu k datu ocenění. Dále se
předpokládá, že podnik bude dále pokračovat ve své činnosti. Schematicky, lze zaznamenat zjednodušený postup výpočtu, jehož výsledkem je substanční hodnota netto.

**Souhrn majetkových hodnot v reprodukčních cenách**
- Výnos z prodeje nepotřebného majetku
- Hodnota závzků a dluhů v reálných cenách
= **Substanční hodnota brutto**

Tato metoda je velmi pracná a nákladná. Výhodou je zohlednění tržních podmínek, čímž lze reálněji zobrazit hodnotu majetku podniku. Metoda nebude v úvahu vliv současné a budoucí výnosnosti na hodnotu podniku a dále neobsahuje prvky jako je např. goodwill, což lze považovat za nedostatek substanční metody.

**Likvidační hodnota** je založena na předpokladu, že oceňovaný podnik ukončí svou činnost, jeho majetek bude rozprodán a budou splaceny všechny závazky. Likvidační hodnota představuje dolní hranici hodnoty podniku a důležitým faktorem je čas.

### 2.5.2 Výnosové metody


#### 2.5.2.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – discounted cash flow) patří mezi základní a v praxi nejpoužívanější výnosové metody. Hlavní myšlenka metod se opírá o odhad budoucích peněžních toků, které plynou z podnikatelského prostředí. Tím se stává budoucí volný peněžní tok nejdlužitějším faktorem při oceňování podniku, protože budou-li růst peněžní příjmy, bude růst i hodnota dané firmy. Klíčovými úkoly při použití těchto metod je vymezení budoucích peněžních toků, stanovení nákladů kapitálu, kterým budou peněžní toky diskontovány a v poslední řadě také stanovení hodnoty podniku vhodnou metodou oceňování.
Metodu diskontovaných peněžních toků můžeme rozdělit na čtyři základní metody oceňování podniku. A to, zda je oceňován celkový kapitál nebo vlastní kapitál, a podle toho jak jsou definovány finanční toky a náklady kapitálu.

- Metoda DCF-Entity (podniku jako celek).
- Metoda DCF-Equity (vlastní kapitál).
- Metody DDM (dividendový diskontní model).
- Metoda APV (upravená současná hodnota).

**Metoda DCF-Entity**

V této metodě je oceňován celkový kapitál, kdy volné peněžní toky pro vlastníky tak i věřitelé jsou diskontovány nákladem celkového kapitálu. Výsledkem je tržní ocenění celkového kapitálu dané společnosti. Hodnota podniku jako perpetuity je daná následujícím vzorcem:

\[
V = \frac{FCFF}{WACC}.
\]  
(2.23)

**Metoda DCF-Equity**

Touto metodou je oceňování pouze vlastní kapitál, kdy se volné peněžní toky vztahují pouze k vlastnímu kapitálu a dále jsou diskontovány nákladem vlastního kapitálu \(R_E\). Hodnotu podniku lze stanovit jako perpetuitu následovně:

\[
V = \frac{FCFE}{R_E}.
\]  
(2.24)

**Metoda DDM**

Metodou dividendového diskontního modelu je oceňován vlastní kapitál. Finanční tok je vyjádřen pomocí dividendy, která plyne vlastníkům. Jedná se tedy o modifikovaný model DCF, kdy se místo volných peněžních toků používají dividendy. Metoda má hlavní využití v tržní ekonomice, která má vyspělý kapitálový trh. Metodu lze využít v případě, kdy podnik dosahuje zisku a stabilně vyplácí dividendy. Existují situace, kdy jsou finanční toky konstantní anebo konstantně rostoucí (Gordonův model). Propočet hodnoty je tento:

\[
V = \frac{DIV}{R_E} \quad \text{nebo} \quad V = \frac{DIV}{R_E - g},
\]  
(2.25)

kde \(DIV\) je dividenda v běžném období, \(R_E\) je náklad na vlastní kapitál, \(g\) je očekávaná míra růstu dividend do nekonečna.
Metoda APV

Metoda upravené současné hodnoty slouží k oceňování celkového kapitálu. V prvé řadě se určí hodnota nezadluženého podniku. Finanční toky jsou tvořeny toky podniku s nulovým zadlužením FCFE_U, které jsou diskontovány nákladem celkového kapitálu nezadluženého podniku R_U. V dalším kroku je nutné přičíst současnou hodnotu daňového štítu TS, který je diskontován náklady dluhu R_D, tím získáme hodnotu zadluženého podniku. Hodnota podniku je zachycena v následujícím vzorci:

\[ V = \frac{FCFE_U}{R_U} + \frac{TS}{R_D} \]  

(2.26)

V praxi jsou nejvíce využívány metody DCF-Entity a DCF-Equity. Při využití těchto metod se většinou nepředpokládají konstantní finanční toky, proto se při výpočtu využívají tzv. fázové metody. Fázové metody jsou založeny na předpokladu rozdělení finančních toků do několika období. Dále se budeme zabývat dvoufázovou metodou.

Dvoufázová metoda rozděluje trvání podniku na dvě fáze. Délka první fáze je zpravidla plánovaná na období 4 až 6 let, protože se dá ve společnosti lépe předvídat situace a plánovat finanční toky.

\[ V_1 = \sum_{t=1}^{T} FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t} \]  

(2.27)

kde \( V_1 \) je hodnota firmy za první fázi, \( FCF_t \) jsou volné peněžní toky, \( T \) je délka první fáze a \( R_1 \) jsou náklady kapitálu první fáze.

U druhé fáze se počítá s dobou trvání po ukončení první fáze do nekonečna. V této fázi lze pouze stanovit a odhadnout směr vývoje peněžních toků. Hodnota podniku za tuto fázi k počátku druhé fáze se nazývá tzv. pokračující hodnota. Za předpokladu konstantních finančních toků v druhé fázi, je pokračující hodnota stanovena následovně:

\[ PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2} \]  

(2.28)

kde \( PH \) je pokračující hodnota, \( R_2 \) jsou náklady kapitálu v druhé fázi. Vzhledem k momentu ocenění je potřeba PH diskontovat k momentu ocenění.

\[ V_2 = PH \cdot (1 + R_1)^{-T} \]  

(2.29)

kde \( V_2 \) je hodnota společnosti druhé fáze.

Pokračující hodnotu lze také vypočítat, podle vzorce založeném na faktorech tvorby hodnoty (někdy též označován jako parametrický vzorec). Pracuje s vybranými faktory hodnoty, mezi které patří zejména tempo růstu korigovaného provozního výsledu hospodaření.
a očekávaná rentabilita čistých investic. Pokračující hodnotu ve tvaru parametrického vzorce lze zapsat následovně:

\[
PH = \frac{KPVH_{T+1} \cdot (1 - g)}{WACC - g}
\]

kde \( KPVH_{T+1} \) je korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce druhé fáze, \( g \) je předpokládané tempo růstu během celé druhé fáze, \( r_i \) je rentabilita čistých investic, \( WACC \) jsou průměrné vážené náklady kapitálu.

Rentabilita čistých investic se počítá jako poměr přírůstu korigovaného výsledku hospodaření po odečtení daní a přírůstku investovaného kapitálu v předchozím roce. Poměr \( g/r_i \) odpovídá tzv. míře investic, což je podíl zisku vynaložený na čisté investice. Předpokládáme stabilní míru investic po celou dobu druhé fáze.

Rentabilita čistých investic se počítá jako poměr přírůstu korigovaného výsledku hospodaření po odečtení daní a přírůstku investovaného kapitálu v předchozím roce. Poměr \( g/r_i \) odpovídá tzv. míře investic, což je podíl zisku vynaložený na čisté investice. Předpokládáme stabilní míru investic po celou dobu druhé fáze.

\[
Míra\ investi\ neto = \frac{Inv.kapitál\ celkem \cdot (1 + g) - Inv.kapitál\ celkem}{KPVH \cdot (1 + g)}
\]

Výsledná hodnota podniku se pak stanoví jako součet první a druhé fáze. Následující vzorec zachycuje výpočet hodnoty podniku při využití dvoufázové metody DCF-Entity:

\[
V = \sum_{t=1}^{T} FCFF_t \cdot (1 + WACC_1)^{-t} + \frac{FCFF_{T+1}}{WACC_2} \cdot (1 + WACC_1)^{-T}
\]

### 2.5.2.2 Metoda kapitalizovaných zisků

Metoda kapitalizovaných zisků byla vypracována a je nejvíce používána v německy mluvících zemích. Tato metoda je tzv. metodou „netto“ (nebo „equity“), což v praxi znamená, že výnosovou hodnotu počítáme z výnosů pouze vlastníkům a výsledkem je přímo hodnota vlastního kapitálu. Metoda je založena na principu současné hodnoty budoucích zisků, které jsou odhadnuté z historických dat za posledních 3 až 5 let. Data jsou získána především z rozvahy a výkazů zisků a ztráty. Hlavním údajem je tzv. trvale udržitelný zisk, což je vlastně účetní zisk, který je upraven. Jedná se například o tyto Korekce: úprava odpisů o reálné opotřebění, vyloučení výnosů a nákladů, které nesouvisejí s hlavní činností podniku, úpravy o metodické změny, vyloučení mimořádných výnosů a nákladů a jiné. Výpočtu můžeme dosáhnout dvěma základními metodami, a to paušální či analytickou.

### 2.6 Vymezení volných finančních toků

Volné finanční toky (Free Cash Flow, FCF) hrají významnou roli při oceňování podniku metodou diskontovaných peněžních toků. Tato kategorie toků je chápána jako rozdíl
mezi příjmy a výdaji, které jsou vytvářeny majetkem podniku a mají vztah k danému druhu kapitálu. Volné finanční toky můžeme rozlišit, podle toho jak je vymezena kategorie kapitálu. Na volné finanční toky pro vlastníky FCFE (Free Cash Flow to the Equity), volné finanční toky pro věřitele FCFD (Free Cash Flow to the Debt) a celkové FCFF (Free Cash Flow to the Firm).

**Volné finanční toky pro vlastníky** představují peněžní toky z pohledu vlastníků, např. akcionářů. Namysli, jsou finanční toky, které jsou tvořeny z finančních toků z provozní, investiční a finanční činnosti.

\[
FCFE_t = EAT_t + ODP_t - \Delta \text{ČPK}_t - \text{INV}_t + S_t
\]

kde \(EAT_t\) je čistý zisk, \(ODP_t\) jsou odpisy, \(\Delta \text{ČPK}_t\) je změna stavu čistého pracovního kapitálu, \(\text{INV}_t\) jsou investiční výdaje, \(S_t\) je saldo úvěru, vypočtené jako čerpání úvěru mínus splátky úvěru, \(t\) je časové období.

**Volné finanční toky pro věřitele** charakterizují toky z pohledu věřitelů, například banky nebo dodavatelé. Finanční toky FCFD jsou zapsány takto:

\[
FCFD_t = \bar{U}_t \cdot (1 - sd) - S_t
\]

kde \(\bar{U}_t\) jsou úrokové sazby, \(sd\) je sazba daně z příjmu, \(S_t\) je saldo z pohledu banky (rozdíl příjmu z inkasovaných splátek z dluhu mínus výdaje na poskytnuté úvěry).

**Volné finanční toky vztažené k celkovému kapitálu** zahrnují veškeré peněžní toky, které podnik vytváří z aktiv a to bez ohledu zda jsou určeny věřitelům či vlastníkům. Volné finanční toky FCFF můžeme vyjádřit jako součet volných finančních toků pro vlastníky a věřitele.

### 2.7 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu charakterizují náklady, které musí podnik vynaložit k získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Tyto náklady představují minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu. Na náklady kapitálu se lze dívat ze dvou stran. Z pohledu podniku můžeme nahlížet na náklad kapitálu jako na cenu za kapitál získaný pro další rozvoj činnosti. Zatímco z pohledu investora jde hlavně o požadavek na výnosnost, který podnik musí dosahovat, aby tím nedošlo ke snížení hodnoty pro investory. Velikost nákladů kapitálu je závislá na riziku jednotlivých aktiv a převážně se skládají z bezrizikové sazby \(R_F\) a rizikové přemíny \(R_p\). Náklady kapitálu můžeme rozdělit do kategorií, které jsou významné pro řadu finančních rozhodnutí a úvah, mezi které může zahrnout např. stanovení hodnoty podniku, investiční rozhodování, optimalizace kapitálové struktury podniku aj.
Náklady na celkový kapitál,
náklady na cizí kapitál,
náklady na vlastní kapitál.

2.7.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) jsou někdy také označovány jako vážené průměrné náklady kapitálu. Náklady na celkový kapitál jsou kombinací nákladu nejen cizího kapitálu (úrok z úvěru), ale také i náklady vlastního kapitálu podniku (vlastníky očekávané podíly na zisku). Hlavním hlediskem je, aby podíl jednotlivých složek na celkovém kapitálu byl vyčílen na základě tržních hodnot. Při oceňování může hodnotu podniku výrazně ovlivnit volba nákladu kapitálu. Průměrné vážené náklady kapitálu lze zjistit podle následujícího vzorce:

\[
WACC = R_D \cdot (1 - sd) \cdot \frac{CK}{K} + R_E \cdot \frac{VK}{K}
\]  

(2.35)

kde \(R_D\) jsou náklady na cizí kapitál, \(sd\) je sazba daně z příjmu právnických osob, \(CK\) je tržní hodnota cizího kapitálu, \(R_E\) jsou náklady na vlastní kapitál, \(VK\) je tržní hodnota vlastního kapitálu, \(K\) je tržní hodnota celkového investovaného kapitálu (\(K = CK + VK\)).

2.7.1.1 Stanovení tržních vah při výpočtu nákladu kapitálu

Jeden z nejpřesnějších způsobů odhadu vah pro WACC, je použití *iteračního postupu*. Prvním krokem je odhad výchozí struktury, ze které vypočteme diskontní míru a z ní plynoucí hodnotu společnosti. Zajímá nás jak hodnota brutto (hodnota vlastního i úročeného cizího kapitálu), tak hodnota netto (hodnota vlastního kapitálu). Z výsledných hodnot propočteme podíl vlastního i cizího kapitálu a tím získáme novou strukturu kapitálu. Pokud se bude lišit od našeho výchozího předpokladu, zpravidla se lišíte bude, tak postup opakujeme tak dlouho, dokud se výsledná struktura neustálí. Ve výchozí struktuře může být použita i účetní struktura, protože pomocí iterací bychom se nakonec měli dostat ke stejným výsledkům. Celý postup je znázorněn ve schématu 2.2.
Schéma 2.2 Iterační postup

Výchozí odhad struktury kapitálu (např. cílová nebo účetní struktura).

Celý výpočet budeme opakovat pro nově zjištěnou strukturu.

Podle struktury kapitálu vypočítáme WACC.

WACC použijeme jako diskontní míru a vypočítáme celkovou hodnotu podniku. Od ní odečteme hodnotu cizího kapitálu a získáme hodnotu vlastního kapitálu podniku.

Zjistíme novou strukturu kapitálu z právě vypočítané tržní hodnoty brutto a netto.

Rovná se podíl Netto a Brutto struktury kapitálu, která byla použita pro výpočet WACC, nebo je alespoň mezi nimi jen malý rozdíl?

Hodnota netto, kterou jsme právě vypočítali, je výslednou hodnotou podniku. Výsledná struktura kapitálu je "skutečná" tržní struktura.


2.7.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu můžeme vystihnout poměrně snadně. Mezi nejvhodnější variantu se jeví určit náklad, pomocí váženého aritmetického průměru nákladu na cizí zdroje financování. Takovými zdroji se myslí pouze ty, ze kterých společnost platí úroky. Jsou to například dluhopisy, dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry, finanční výpomoci apod. Náklady u obligací jsou vyčísleny jako výnos do splatnosti. Náklady u úvěrů jsou dány úrokovými sazbami, které jsou zřejmě z úvěrových smluv. Přeponět cizího kapitálu (dlouhodobých bankovních úvěrů) z účetní na tržní hodnotu je dán následujícím vztahem:
\[ CK = \text{úroková platba} \cdot \frac{1 - \frac{1}{(1 + i)^n}}{i} + \frac{\text{splátku dluhu}}{(1 + i)^n} \]  

(2.36)

kde i je výnos do doby splatnosti (dluhopisu se stejným ratingem jako má společnost)

### 2.7.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál nejsou samozřejmě zadarmo, jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. V prvé řadě riziko vlastníka vkládajícího prostředky do podniku je daleko vyšší, než riziko věřitele. Vlastník vkládá prostředky na neomezenou dobu a výnos není dopředu zaručen, zatímco věřitel má zaručený pravidelný úrokový výnos a prostředky vkládá na přesně vymezenou dobu. Dalším jevem je tzv. daňový štít, ten představuje nákladové úroky, které jsou daňově uznatelnými náklady, snižující zisk jako základ pro výpočet daně z příjmu. Lze tedy říci, že pro podnik jsou náklady na vlastní kapitál vyšší než náklady na kapitál cizí. Zpravidla můžeme náklady na vlastní kapitál určit na bázi tržních přístupů nebo pomocí metod či modelů vycházejících z účetních dat. Uplatnění metod hlavně závisí na dostupnosti dat. Mezi základní metody pro odhad nákladu vlastního kapitálu řadíme tyto:

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM,
- arbitrážní model oceňování – APM,
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

**Model oceňování kapitálových aktiv**

CAPM představuje tržní přístup a je základním modelem v anglosaských zemích pro odhad nákladů vlastního kapitálu. Metoda CAPM je založena na tzv. příme cenných papírů, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné přímie za riziko na kapitálovém trhu. Jde tedy o rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv. Rovnováha je určena tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný.

V praktické části jsou náklady na vlastní kapitál vypočítány podle modelu CAPM, proto se i zde na něho více zaměříme. „CAPM představuje zatím jediný teoreticky podložený a zároveň ve světové oceňovací praxi uznávaný způsob, jak kalkulovat diskontní míru pro tržní ocenění.“

Z důvodů nízké spolehlivosti a využitelnosti dat z českého kapitálového trhu, byly

---

8 MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku 2007, str. 233
použity data z USA a upravené o aktuální riziko tuzemské země. Základní vzorec pro výpočet nákladů vlastního kapitálu je následovný:

\[ R_E = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + R_{1,2} \]  

(2.37)

kde \( R_E \) je odhad nákladů vlastního kapitálu, \( r_f \) znázorňuje aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA, \( \beta \) je odvětvové \( \beta \) přenesené z amerického nebo jiného kapitálového trhu a upravené na zadlužení v tržnich cenách konkrétního podniku, RPT riziková přemíe kapitálového trhu, RPZ riziková přemíe země, \( R_{1,2} \) jsou přirážky pro nesplnění plánu, pro malé společnosti, apod.

**Bezriziková míra** výnosu je trošku zavádějící pojem, protože bezrizikové investice zpravidla neexistují, každá investice sebou nese určitá rizika. Jako nejméně rizikové lze považovat dlouhodobé státní dluhopisy (deset a více let).

Určení **tržního rizika** je o něco složitější. Koeficient \( \beta \) lze odhadnout několika způsoby. Jako jedna z možností jak určit koeficient \( \beta \) za určitý obor či odvětví je využití datové základny profesora Damodarana. V jeho datové základně se nacházejí průměrné koeficienty \( \beta \) pro různá odvětví při nulovém zadlužení. Zadlužené \( \beta \) potom vypočteme na základě zadluženosti podniku podle následujícího vzorce:

\[ \beta_Z = \beta_N \cdot (1 + (1 - sd) \cdot \frac{CK}{VK}) \]  

(2.38)

kde \( \beta_Z \) je zadlužená beta, \( \beta_N \) je nezadlužená beta, \( sd \) je sazba daně z příjmu, \( CK \) představuje cizí kapitál a \( VK \) je vlastní kapitál.

**Tržní riziková přemíe** v podstatě vyjadřuje rozdíl mezi výnosem rizikem zatíženého tržního portfolia a bezrizikovým aktivem. Pro výpočet by bylo nejvhodnější vzít data z národního trhu, ale zde se setkáváme s řadou nedostatku v podobě funkčnosti, dlouhodobosti a rozsahem národního akciového trhu. Z těchto důvodů je vhodnější pro určení rizikové přemíe trhu použít data z kapitálového trhu v USA. Tyto data se následně upraví o riziko země následujícím způsobem.

- V prvé řadě, je potřeba zjistit rating země. Takové ratingy vydávají dvě nejznámější společnosti, Moodys a Standard and Poors.
- Zjištěný rating země, je nutné převést do určité výše rizikové přirážky, tzv. **riziko selhání země**. Za nejlepší řešení, je považován rozdíl mezi výnosností obligací se stejným ratingem jako má stát a výnosnosti vládních obligací Spojených států amerických.
- Dále se považuje za rozumný krok upravit riziko selhání země o rozdíl volatility trhu akcií v dané zemi a volatility státních dluhopisů. V české republice je velmi obtížné získat
aktuální volatilitu trhu akcii i státních dluhopisů. Proto se v našich končinách pracuje s orientačním koeficientem 1,5, kterým dále vynásobíme riziko selhání země.

- V posledním kroce je důležité zvýšit rizikovou přirážku země o rozdíl dlouhodobé prognózy v inflaci, mezi ČR a USA. Tato přirážka je z důvodu použití dat z amerického trhu.

Arbitrážní model oceňování

APM ztělesňuje alternativní model oceňování aktiv, založený na tržním přístupu stanovení nákladu na vlastní kapitál. Model APM je vícefaktorový, tudíž bere v úvahu více rizikových faktorů jak makroekonomických (inflace, HDP), tak mikroekonomických (rentabilita, likvidita). Rovnovážnou podmínkou pro tento model je nemožnost arbitráže, tzn., žádný z investorů nemůže dosáhnout arbitrážního zisku.

Dividendový model

Model se využívá pro oceňování akcií, za předpokladu, že tržní cena akcie je vyvozena současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. Za domněnky, že akcie bude v nekonečně dlouhé držbě a konstantní hodnoty dividendy, lze určit tržní cenu akcie jako perpetuitu.

Stavebnicové modely

Stavebnicové metody se používají ke stanovení nákladu kapitálu převážně v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem, kde nelze použít již dříve zmíněné modely CAPM a APM. Alternativní náklad vlastního kapitálu $R_E$ lze určit pomocí stavebnicové metody jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových prémii. Riziková prémie se odvozuje ze známých podnikových účetních dat. Stavebnicový model je neustále vyvíjen, jeho poslední verzi využívá také Ministerstvo průmyslu a obchodu. Náklady celkového kapitálu nezadlužení firmy $WACC_U$ se stanoví následovně:

$$WACC_U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}$$

kde $R_F$ je bezriziková úroková míra, $R_{podnikatelské}$ je riziková přirážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je riziková přirážka za riziko vyplývající z finanční stability, $R_{LA}$ je riziková přirážka za velikost podniku.
2.8 Citlivostní analýza


Citlivostní analýzu lze vyličit jako „What If…“ „Co když…“ analýzu, podle otázky, na kterou se hledá odpověď (Dluhošová, 2010).

V případě, že se finanční ukazatel vyjádří jako funkce dílčích ukazatelů,

\[ U = f(F_1, F_2, ..., F_n), \]

pak můžeme citlivost souhrnného ukazatele na první faktor (pro následující faktory, obdobně) stanovit dvěma způsoby. A to jako hodnotu při změně faktoru následovně:

\[ U_{1+a}^{F_1} = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, F_2, ..., F_n], \]

nebo jako přírůstek hodnoty vlivem změny faktoru:

\[ \Delta U_{a}^{F_1} = U_{1+a}^{F_1} - U = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, F_2, ..., F_n] - U, \]

kde \( \alpha \) představuje relativní odchylku, která může nabývat jak kladných tak záporných hodnot.

Při oceňování podniku může dojít ke snížení nebo zvýšení např. volných peněžních toků, nákladu kapitálu apod. Na základě této změny vstupního parametru (FCF) je hodnota podniku včetně změny stanovena dle následujícího vztahu:

\[ V_\delta = \sum_{i=1}^{T} FCF_i \cdot (1 + \alpha) \cdot (1 + WACC_1)^{-t} \cdot \frac{FCF_{t+1} \cdot (1 + \alpha)}{WACC_2} \cdot (1 + WACC_1)^{-T}, \]

kde \( V_\delta \) je hodnota podniku včetně změny volných peněžních toku, \( \alpha \) je parametr změny volných peněžních toku.

Obecně lze uvedený přístup aplikovat i na další parametry.
3 Charakteristika a analýza oceňované společnosti

V rámci této kapitoly je představena vybraná společnost, která dále poslouží pro účely ocenění. Dále bude provedena analýza odvětví a prodeje, poté následuje dle poznatků z teoretické části strategická a finanční analýza. Na závěr bude sestavena verze finančního plánu společnosti na následující čtyři roky.

3.1 Představení a historie společnosti

AUTO Heller s.r.o. je společnost s ručením omezeným se sídlem v Ostravě na Cihelní ulici. Vedení společnosti se především soustředí nejen na prodej nových vozů značek Škoda, Volkswagen, Seat, Audi, Porsche a ojetých vozů, ale také na servis vozů. Společnost soustředila hned od začátku nemalé finanční prostředky do rozšíření servisu a do jeho vybavení. Dále se také zabývá prodejem náhradních dílů a příslušenství. Dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE je společnost zařazena do sekce G a kategorie 45 – Velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel. Základní kapitál je ve výši 20 mil. Kč a je plně splacen. Společníky jsou pan a paní Hellerovi, kdy obchodní podíl pana Jana Hellera činí 99,9%.

3.1.1 Historie společnosti

Společnost AUTO Heller s.r.o. vznikla v říjnu 1992, kdy byla zapsána do obchodního rejstříku. Podnikat začala počátkem následujícího roku, kdy podepsala smlouvu o prodeji a opravách vozu Škoda. V tom samém roce se také povedlo získat zastoupení pro vozy Volkswagen a Audi a následně přibyla ještě čtvrtá značka SEAT. V roce 1994 se stala společnost autorizovaným prodejcem Volkswagen.

Mezi prvními prostory pro společnost byla zvolena prodejna v Ostravě na Cihelní ulici, později přibyly další pobočky v centru města, v Ostravě-Porubě a Ostravě-Dubině.

AUTO Heller získal v České republice ocenění za nejvyšší prodeje v regionu a dále je držitelem certifikátu kvality za šetrný a citlivý přístup k životnímu prostředí.

Pan Ing. Jan Heller jako druhý muž v ČR získal nejvyšší mezinárodní ocenění dealeru koncernu Volkswagen tzv. „Diamantovou jehlici“.

3.1.2 Organizační struktura


3.2 Analýza prodeje

Společnost se zamýšlí hlavně na prodej nových vozů, ale mimo to se zabývá také prodejem ojetých vozů, servisem a prodejem náhradních dílů. Následující graf zachycuje strukturu obratu z roku 2012. Prodej nových vozů tvoří necelých 70%, další dva velké podíly jsou v rozmezí 11 až 13 % a tvoří je prodej ojetých aut a servisní práce.

**Graf 3.1 Struktura obratu v roce 2012 dle jednotlivých činností**

Prodej ojetých vozidel v roce 2012 činil 820 kusů, což bylo o 4 % méně než v loňském roce. Pokles byl způsoben prodejem v provizorních prostorech z důvodu výstavby nového autosalonu. AUTO Heller používá systém Das WeltAuto k prodeji svých ojetých vozidel. Tento systém nabízí málo ojeté auta a předváděcí vozy ve výborném technickém stavu.


### 3.3 Strategická analýza

Prostřednictvím strategické analýzy je určit, analyzovat a ohodnotit okolní faktory, u kterých může společnost předpokládat, že mají na podnikovou strategii vliv. Hlavní funkcí této analýzy je určit celkový výnosový potenciál oceňované společnosti, který je závislý na vnějším (makroprostředí) a vnitřním (mikroprostředí) potenciálu. Na závěr bude sestavena SWOT analýza, která vystihuje silné a slabé stránky podniku a jeho nastávající možnosti a hrozby.

#### 3.3.1 Analýza makroprostředí

Tabulka 3.1 Vývoj makroekonomických údajů 2008 – 2012

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Meziroční růst HDP v %</td>
<td>3,1</td>
<td>-4,5</td>
<td>2,5</td>
<td>1,8</td>
<td>-1,2</td>
<td>-1,0 až -1,6</td>
<td>1,2 až 2,2</td>
<td>1,8 až 2,8</td>
</tr>
<tr>
<td>Míra nezaměstnanosti v %</td>
<td>4,4</td>
<td>6,7</td>
<td>7,3</td>
<td>6,7</td>
<td>7</td>
<td>7,7 až 8,2</td>
<td>7,5 až 8,2</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Míra inflace v %</td>
<td>6,3</td>
<td>1</td>
<td>2,3</td>
<td>2,4</td>
<td>2,4</td>
<td>7,7 až 8,2</td>
<td>7,5 až 8,2</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Kurz CZK/EUR</td>
<td>24,9</td>
<td>26,4</td>
<td>25,2</td>
<td>24,5</td>
<td>25,1</td>
<td>27,1</td>
<td>28,1</td>
<td>28,0</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Graf 3.3 Vývoj a predikce HDP

Zdroj: Makroekonomická predikce


---

kdy propukla finanční krize má ukazatel tendenci každoročního růstu. Ve zvolené společnosti nedošlo ve sledovaných letech k poklesu zaměstnanců.

Dalším ukazatelem je míra inflace, která je zobrazena přírůstek průměrného ročního indexu spotřebitelských cen za posledních 12 kalendářních měsíců oproti průměru předchozích 12 měsíců. Inflaci můžeme obecně vystihnout jako růst cenové hladiny v čase neboli znehodnocení měny. Za sledované období 2008 až 2012 byla nevyšší v počátečním roce a to 6,3 %, tentýž rok docházelo k růstu cen. Vývoj cen byl ovlivněn celou škálou faktorů, např. zvýšením snížené sazby daně předané hodnoty z 5 na 9 %, zvýšení spotřební daně z pohonných hmot, zvýšení cen energií, apod. Sazba daně z příjmů právnických osob postupně klesla o jeden procentuální bod, z 21 % až na 19 %, která je v současnosti. Oproti předchozím rokům je zde daňová úspora.

3.3.2 Analýza mikroprostředí

Za mikroprostředí se považuje odvětví, ve kterém podnik působí. Námi sledovaný podnik AUTO Heller dle klasifikace ekonomických činností Českého statistického úřadu, jehož hlavní činnosti je prodej nových a ojetých vozů, servisní činnost, prodej příslušenství a náhradních dílů, spadá do sekce G - Velkoobchod a maloobchod, opravy a údržba motorových vozidel a následně do odvětví CZ-NACE 45. Toto odvětví zahrnuje velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel, které dále můžeme rozdělit do těchto pod-bodů:

- 45.1 obchod s motorovými vozidly, kromě motocyklů,
- 45.2 opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů,
- 45.3 obchod s díly a příslušenstvím pro motorová vozidla, kromě motocyklů.

Tabulka 3.2 Registrace nových osobních automobilů v ČR

<table>
<thead>
<tr>
<th>Období</th>
<th>I</th>
<th>II</th>
<th>III</th>
<th>IV</th>
<th>V</th>
<th>VI</th>
<th>VII</th>
<th>VIII</th>
<th>IX</th>
<th>X</th>
<th>XI</th>
<th>XII</th>
<th>Celkem</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2008</td>
<td>10082</td>
<td>10646</td>
<td>12298</td>
<td>14782</td>
<td>11852</td>
<td>13795</td>
<td>12941</td>
<td>10470</td>
<td>12134</td>
<td>12973</td>
<td>11384</td>
<td>10304</td>
<td>143661</td>
</tr>
<tr>
<td>2009</td>
<td>8842</td>
<td>9823</td>
<td>12410</td>
<td>17592</td>
<td>14277</td>
<td>16284</td>
<td>14150</td>
<td>12174</td>
<td>14975</td>
<td>14815</td>
<td>161659</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2010</td>
<td>10813</td>
<td>11080</td>
<td>17446</td>
<td>15264</td>
<td>15885</td>
<td>18538</td>
<td>14105</td>
<td>12978</td>
<td>14121</td>
<td>12174</td>
<td>15228</td>
<td>15129</td>
<td>169236</td>
</tr>
<tr>
<td>2011</td>
<td>11678</td>
<td>12847</td>
<td>17501</td>
<td>14620</td>
<td>15482</td>
<td>16156</td>
<td>12118</td>
<td>14105</td>
<td>12978</td>
<td>14858</td>
<td>15920</td>
<td>15019</td>
<td>173282</td>
</tr>
<tr>
<td>2012</td>
<td>12921</td>
<td>13544</td>
<td>17064</td>
<td>16589</td>
<td>15975</td>
<td>18140</td>
<td>11158</td>
<td>13193</td>
<td>12475</td>
<td>15963</td>
<td>14203</td>
<td>12784</td>
<td>174009</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Zdroj: Svaz dovozců automobilů

Tabulka 3.3 Registrace ojetých automobilů v ČR


<table>
<thead>
<tr>
<th>Období</th>
<th>I</th>
<th>II</th>
<th>III</th>
<th>IV</th>
<th>V</th>
<th>VI</th>
<th>VII</th>
<th>VIII</th>
<th>IX</th>
<th>X</th>
<th>XI</th>
<th>XII</th>
<th>Celkem</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2008</td>
<td>16168</td>
<td>18349</td>
<td>18945</td>
<td>23589</td>
<td>21313</td>
<td>21941</td>
<td>23095</td>
<td>19486</td>
<td>19547</td>
<td>18835</td>
<td>14893</td>
<td>14813</td>
<td>230974</td>
</tr>
<tr>
<td>2009</td>
<td>8554</td>
<td>9095</td>
<td>12067</td>
<td>14062</td>
<td>13197</td>
<td>14436</td>
<td>14140</td>
<td>13025</td>
<td>12553</td>
<td>12073</td>
<td>11618</td>
<td>9782</td>
<td>144602</td>
</tr>
<tr>
<td>2010</td>
<td>6722</td>
<td>8189</td>
<td>12183</td>
<td>11860</td>
<td>12363</td>
<td>12535</td>
<td>10806</td>
<td>11658</td>
<td>11438</td>
<td>9903</td>
<td>11543</td>
<td>7834</td>
<td>127034</td>
</tr>
<tr>
<td>2011</td>
<td>7960</td>
<td>9611</td>
<td>12025</td>
<td>10899</td>
<td>12577</td>
<td>12537</td>
<td>10720</td>
<td>12456</td>
<td>11152</td>
<td>11992</td>
<td>10967</td>
<td>8811</td>
<td>131707</td>
</tr>
<tr>
<td>2012</td>
<td>8486</td>
<td>9190</td>
<td>11420</td>
<td>11351</td>
<td>12318</td>
<td>12216</td>
<td>2208</td>
<td>2782</td>
<td>25158</td>
<td>11984</td>
<td>10083</td>
<td>7147</td>
<td>124343</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Zdroj: Svaz dovozců automobilů


Mezi hlavní konkurenty v prodeji nových vozidel můžeme zahrnout všechny autorizované prodeje. Společnost AUTO Heller působí převážně v Moravskoslezském kraji, kde má dominantní postavení v prodeji automobilů značky Volkswagen, kterých také prodává.
nejvíce ze svého portfolia. Mezi konkurenty s ojetými automobily patří RT TORAX, AAA AUTO a další.

**Velikost trhu a tržní podíly** byly vyhledány pomocí českého statistického úřadu. Dle klasifikace CZ-NACE 45 - velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel, byly zjištěny následující údaje (tabulka 3.4).

Tabulka 3.4 Vývoj relevantního trhu a tržního podílu za sledované období 2008 – 2009 (v tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Rok</th>
<th>Relevantní trh</th>
<th>Δ Růstu trhu</th>
<th>Tržní podíl Heller</th>
<th>Tržby Heller</th>
<th>Δ Tempo růstu tržeb Heller</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2001</td>
<td>250 116 000</td>
<td>0,39%</td>
<td>982 344</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2002</td>
<td>266 771 000</td>
<td>6,66%</td>
<td>982 866</td>
<td>0,05%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2003</td>
<td>291 880 000</td>
<td>9,41%</td>
<td>1 107 176</td>
<td>12,65%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2004</td>
<td>312 919 000</td>
<td>7,21%</td>
<td>1 183 210</td>
<td>6,87%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2005</td>
<td>313 031 000</td>
<td>0,04%</td>
<td>1 287 320</td>
<td>8,80%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2006</td>
<td>359 788 000</td>
<td>14,94%</td>
<td>1 447 432</td>
<td>12,44%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2007</td>
<td>416 782 000</td>
<td>15,84%</td>
<td>1 524 847</td>
<td>5,35%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2008</td>
<td>398 740 000</td>
<td>-4,33%</td>
<td>1 581 221</td>
<td>3,70%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2009</td>
<td>340 840 000</td>
<td>-14,52%</td>
<td>1 587 864</td>
<td>0,42%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2010</td>
<td>342 601 000</td>
<td>0,52%</td>
<td>1 606 720</td>
<td>1,19%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2011</td>
<td>355 755 000</td>
<td>3,84%</td>
<td>1 693 436</td>
<td>5,40%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2012</td>
<td>345 264 000</td>
<td>-2,95%</td>
<td>1 570 643</td>
<td>-7,25%</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Zdroj: www.czso.cz, vlastní zpracování


Ve sledovaných letech 2008 – 2012 byl tržní podíl společnosti rostoucí do roku 2011, kdy činil necelých 0,5%. V celkovém odvětví je více jak 33 tisíc aktivních podniků, které mezi
sebou vedou nelítostný boj o své prosazení, udržení a hlavně postavení na trhu. V posledním zkoumaném roce byl pokles tržního podílu způsoben výrazným poklesem tržeb o 7,2 %. AUTO Heller vykazuje dobré ekonomické výsledky i v kritických obdobích, mezi které můžeme zahrnout například rok 2009. V nastávajícím roce 2013 už bude v plném provozu „nový“ autosalon a počítá se s opětovným nárůstem prodeje automobilů. Z tohoto předpokladu a díky exkluzivním zákazníkům, kteří mají zájem o kvalitní automobily vyšší třídy, se počítá s meziročním nárůstem tržeb.

3.3.2.1 Prognóza tržeb společnosti a relevantního trhu na následující roky

Prognóza tržeb společnosti je provedena na základě regresního modelu za použití metody nejmenších čtverců. Testována byla závislost tržeb společnosti na několika faktorech, které by mohly mít vliv na vývoj tržeb. Jelikož je AUTO Heller autorizovaným prodejcem automobilu a jeho tržby z tohoto prodeje jsou více jak 80 %, byly vybrány následující faktory. Jako první důležitý faktor je prodej nových i ojetých vozidel v České republice, hrubý domácí produkt, průměrná hrubá mzda a vývoj světových cen ropy. Při testech byly použity jak jednofaktorové tak i dvoufaktorové modely. Testovány byly tržby společnosti v kombinaci se všemi vymezenými faktory. Ve většině případů bylo zjištěno, že ve dvoufaktorovém modelu byl odhad některého z regresních koeficientů na zvolené hladině významnosti 5 % statisticky nevýznamný. Všechny jednofaktorové modely vyšly statisticky významné. Pro prognózu tržeb byl nakonec vybrán dvoufaktorový model, s parametry celkový prodej automobilů v ČR a průměrná hrubá mzda, protože měl jednu z nejvyšších hodnot indexu determinace. Tato hodnota nám říká, z kolika procent je hodnota závislé proměnné vysvětlena změnami nezávislé proměnných hodnot. V tomto případě dosahuje víceúčelové determinace hodnoty 95,45 %.

Test byl proveden v tabulkovém procesoru Microsoft Excel 2013 pomocí funkce analýza dat – regrese. K víceúčelové regresní analýze využijeme celkový počet prodaných automobilů v ČR a průměrné hrubé mzdy jako nezávislé proměnné, ze kterých se pokusíme odhadnout předpověď pro vývoj tržeb ve sledované společnosti. Vstupní data pro výpočet regresního modelu jsou zobrazena v tabulce 3.5.
Table 3.5 Vstupní data pro regresní model

<table>
<thead>
<tr>
<th>Rok</th>
<th>Y</th>
<th>X1</th>
<th>X2</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>Tržby Heller v tis. Kč</td>
<td>Celkový prodej aut.</td>
<td>Hrubá mzda v Kč</td>
</tr>
<tr>
<td>2001</td>
<td>982 344</td>
<td>263 713</td>
<td>14 378</td>
</tr>
<tr>
<td>2002</td>
<td>982 866</td>
<td>258 712</td>
<td>15 524</td>
</tr>
<tr>
<td>2003</td>
<td>1 107 176</td>
<td>260 743</td>
<td>16 430</td>
</tr>
<tr>
<td>2004</td>
<td>1 183 210</td>
<td>247 620</td>
<td>17 466</td>
</tr>
<tr>
<td>2005</td>
<td>1 287 320</td>
<td>268 265</td>
<td>18 344</td>
</tr>
<tr>
<td>2006</td>
<td>1 447 432</td>
<td>307 130</td>
<td>19 546</td>
</tr>
<tr>
<td>2007</td>
<td>1 524 847</td>
<td>345 411</td>
<td>20 957</td>
</tr>
<tr>
<td>2008</td>
<td>1 581 221</td>
<td>374 635</td>
<td>22 592</td>
</tr>
<tr>
<td>2009</td>
<td>1 587 864</td>
<td>306 261</td>
<td>23 344</td>
</tr>
<tr>
<td>2010</td>
<td>1 606 720</td>
<td>296 270</td>
<td>23 864</td>
</tr>
<tr>
<td>2011</td>
<td>1 693 436</td>
<td>304 989</td>
<td>24 455</td>
</tr>
<tr>
<td>2012</td>
<td>1 570 643</td>
<td>298 352</td>
<td>25 112</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Výsledné hodnoty regresního modelu jsou znázorněny v níže uvedené tabulce 3.6. V horní části tabulky je vyobrazena významná hodnota koeficientu vícenásobné determinace, která činí 0,954. Modelem je tedy vysvětlována závislost tržeb společnosti na celkovém prodeji aut a hrubé mzdu z 95,45 %. Zkoumaný model je statisticky významný, protože hodnota významnosti F je nižší než 5 %. Hodnota P dosahuje nižších čísel než je stanovena hladina významnosti a tudíž je také regresní koeficient prodeje aut i hrubé mzdy statisticky významný.

Table 3.6 Regresní model

<table>
<thead>
<tr>
<th>Regresní statistika</th>
<th>ANOVA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Násobný R</td>
<td>0,976982</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota spolehlivosti R</td>
<td>0,954494</td>
</tr>
<tr>
<td>Nastavená hodnota spolehlivosti R</td>
<td>0,944381</td>
</tr>
<tr>
<td>Chyba stř. hodnoty</td>
<td>60870,85</td>
</tr>
<tr>
<td>Pozorování</td>
<td>12</td>
</tr>
<tr>
<td>Rozdíl SS MS F Významnost F</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Regrese</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>Rezidua</td>
<td>9</td>
</tr>
<tr>
<td>Celkem</td>
<td>11</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Koeficienty</th>
<th>Chyba stř. hodnoty</th>
<th>t Stat</th>
<th>Hodnota P</th>
<th>Dolní 95%</th>
<th>Horní 95%</th>
<th>Dolní 95,0%</th>
<th>Horní 95,0%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Hranice</td>
<td>-197026</td>
<td>144547,1</td>
<td>-1,36305</td>
<td>0,02059</td>
<td>-524014</td>
<td>129962,</td>
<td>-524014</td>
</tr>
<tr>
<td>Soubor X 1</td>
<td>1,402177</td>
<td>0,62694</td>
<td>2,236539</td>
<td>0,04213</td>
<td>-0,01606</td>
<td>2,82041</td>
<td>-0,01606</td>
</tr>
<tr>
<td>Soubor X 2</td>
<td>57,711</td>
<td>6346447</td>
<td>9,093435</td>
<td>7,85E-06</td>
<td>43,3543</td>
<td>72,0676</td>
<td>43,35434</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Regresní model odhadnuty dle vzorce (2.0) má tvar:

\[ \text{Tržby podniku} = -197026 + 1,402 \cdot \text{prodej aut} + 57,7 \cdot \text{hrubá mzda}, \]

Table 3.7 Prognoza tržeb podniku pro předpokládaný scénář

<table>
<thead>
<tr>
<th>Rok</th>
<th>Tržby Heller (v tis. Kč)</th>
<th>Celkový prodej aut (v Kč)</th>
<th>Hrubá mzda (v Kč)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>tempo růstu (8,00%)</td>
<td>tempo růstu (-0,81%)</td>
<td>tempo růstu (2,01%)</td>
</tr>
<tr>
<td>2013</td>
<td>1 696 311</td>
<td>295 946</td>
<td>25 617</td>
</tr>
<tr>
<td>2014</td>
<td>1 736 785</td>
<td>301 299</td>
<td>26 188</td>
</tr>
<tr>
<td>2015</td>
<td>1 781 086</td>
<td>307 241</td>
<td>26 811</td>
</tr>
<tr>
<td>2016</td>
<td>1 816 698</td>
<td>309 567</td>
<td>27 406</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Nejprve byly spočteny kvantily log-normálního rozdělení pravděpodobnosti pro obě nezávislé proměnné zvláště, dle vzorce (2.1). Následně byly odhadnuty budoucí tržby podniku, pomocí regresního modelu dle vzorce (2.0).

Pro prodej automobilů je střední hodnota 1,12 %, směrodatná odchylka 9,04 % a alfa se rovná 0,71 %. Pro hrubou mzdu je střední hodnota 3,62 %, směrodatná odchylka 1,98 % a alfa je 3,6 %. Hodnoty jsou vypočteny z údajů za posledních 10 let u prodeje automobilů a 5 let u hrubé mzdy. U hrubé mzdy bylo období pro výpočet zkrácené o polovinu z důvodu velkého mezičního nárůstu, který se jevil jako nereálný.

Prodané automobily $^{0.05}_{2013} = 298352 \cdot \exp(0,0071 \cdot 1 + (-1,644) \cdot 0,0904 \cdot \sqrt{1-1}) = 258979$

Obdobně jsou vypočteny i následující roky a také oba kvantily pro hrubou mzdu.

Table 3.8 Kvantilové rozdělení nezávislých proměnných

<table>
<thead>
<tr>
<th>Rok</th>
<th>Kvantil 5 %</th>
<th>Kvantil 95 %</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>Prodané automobily</td>
<td>Hrubá mzda</td>
</tr>
<tr>
<td>V ks</td>
<td>V Kč</td>
<td>V ks</td>
</tr>
<tr>
<td>2013</td>
<td>258 979</td>
<td>25 198</td>
</tr>
<tr>
<td>2014</td>
<td>245 256</td>
<td>25 771</td>
</tr>
<tr>
<td>2015</td>
<td>235 612</td>
<td>26 440</td>
</tr>
<tr>
<td>2016</td>
<td>228 033</td>
<td>27 171</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Prognózy tempa růstu vychází z údajů zjištěných k březnu 2014.
Tržby podniku = $-197026 + 1402 \cdot \text{prodej aut}, + 57.7 \cdot \text{hrubá mzda},$

Tabulka 3.9 Prognóza tržeb podniku pro pesimistický a optimistický scénář

<table>
<thead>
<tr>
<th>Rok</th>
<th>Tržby Heller</th>
<th>Optimistický scénář</th>
<th>Pesimistický scénář</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>v tis. Kč</td>
<td>tempo růstu</td>
<td>v tis. Kč</td>
</tr>
<tr>
<td>2013</td>
<td>1 726 642</td>
<td>9,93%</td>
<td>1 620 309</td>
</tr>
<tr>
<td>2014</td>
<td>1 784 695</td>
<td>3,36%</td>
<td>1 634 145</td>
</tr>
<tr>
<td>2015</td>
<td>1 844 786</td>
<td>3,37%</td>
<td>1 659 234</td>
</tr>
<tr>
<td>2016</td>
<td>1 906 988</td>
<td>3,37%</td>
<td>1 690 764</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Graf 3.4 Historický vývoj a prognóza tržeb společnosti auto Heller (tis. Kč)

Při prognóze vývoje relevantního trhu, vykazovala lineární závislost na HDP a vývoj podle velikosti tržního podílu sledované společnosti, velmi podobné prognózy. Předpokládáme, že v následujícím období tj. 2017 a dále zůstane růst relevantního trhu na úrovni 2,11 % ročně.

Tabulka 3.10 Prognóza relevantního trhu dle předpokládaného scénáře

<table>
<thead>
<tr>
<th>Rok</th>
<th>Relevantní trh</th>
<th>Δ Růstu trhu</th>
<th>Tržní podíl Heller</th>
<th>Δ Tempo růstu v tis. Heller</th>
<th>Tržby Heller</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2013</td>
<td>368 763 325</td>
<td>6,81%</td>
<td>0,46%</td>
<td>8,00%</td>
<td>1 696 311</td>
</tr>
<tr>
<td>2014</td>
<td>369 528 787</td>
<td>0,21%</td>
<td>0,47%</td>
<td>2,39%</td>
<td>1 736 785</td>
</tr>
<tr>
<td>2015</td>
<td>378 954 566</td>
<td>2,55%</td>
<td>0,47%</td>
<td>2,55%</td>
<td>1 781 086</td>
</tr>
<tr>
<td>2016</td>
<td>386 957 106</td>
<td>2,11%</td>
<td>0,47%</td>
<td>2,11%</td>
<td>1 818 698</td>
</tr>
</tbody>
</table>
3.3.3 SWOT analýza

Identifikuje hlavní silné a slabé stránky, které vyplývají z interních záležitostí podniku ve vztahu k hrozbám a příležitostem z vnějšího prostředí. Za pomocí SWOT analýzy dovedeme komplexně vyhodnotit fungování naší společnosti. Tato analýza je součástí strategického řízení podniku a je výsledkem strategické analýzy. Data použita ve SWOT analýze jsou čerpána ze zveřejněných informací firmou, na jejich internetových stránkách a výročních zprávách společnosti.

Silné stránky:
- silné jméno firmy a dobrá pověst,
- dominantní postavení v Moravskoslezském kraji jako autorizovaný prodejce Volkswagen,
- využívání moderních technologií,
- prvotřídní kvalita výrobků,
- kvalifikovaný personál,
- společnost získala několik ocenění a je držitelem certifikátu kvality,
- dodržuje citlivý přístup k životnímu prostředí,
- finanční stabilita,
- autorizovaný prodejce vozů Volkswagen, AUDI, SEAT, Škoda a Porsche,
- image společnosti.

Slabé stránky:
- nutnost neustále údržby strojů,
- reklamní aktivita,
- soustředění se pouze v Moravskoslezském kraji,
- méně rozvinuté finanční služby.

Příležitosti:
- rozšíření svého vozového parku (např. BMW, Hyundai, …),
- získávání nových exkluzivních klientů,
- zvyšování podílu na trhu,
- STK.
Hrozby:
- vyšší konkurence,
- dovoz nízkonákladových aut z asijských zemí,
- snížení marží,
- nové technologie,
- větší nároky na ekologii k životnímu prostředí.

3.4 Finanční analýza


3.4.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy zkoumá vývoj jednotlivých komponentu v čase a je vhodná pro použití v případě, že chceme vyčíslit, o kolik se absolutně či relativně změnila konkrétní položka. V následující tabulce je zkrácená rozvaha, kde jsou zachyceny relativní změny v %.

| Tabulka 3.11 Horizontální analýza Aktiv za období 2008 - 2012 |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| AKTIVA CELKEM | -3,3% | -1,9% | 11,5% | -4,1% |
| B. Dlouhodobý majetek | -3,4% | 5,5% | 4,2% | 10,5% |
| B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek | -35,3% | -34,3% | -67,4% | -32,3% |
| B.II. Dlouhodobý hmotný majetek | -3,2% | 5,7% | -7,6% | 11,9% |
| B.II.1. Pozemky | 0,0% | 8,5% | 0,0% | 0,3% |
| B.II.2. Stavby | -0,3% | -3,0% | -2,6% | 19,6% |
| B.II.3. Samostatné movité věci | -5,5% | 20,0% | -18,3% | 7,7% |
| B.III. Dlouhodobý finanční majetek | 0,0% | 0,0% | 100,0% | 0,0% |
| C. Oběžná aktiva | -2,3% | -6,9% | 16,7% | -14,9% |
| C.I. Zásoby | -5,2% | -9,7% | 25,1% | -22,5% |
| C.I.2. Nedokončená výroba a polotovary | -60,2% | 95,9% | -39,3% | 34,0% |
| C.I.5. Zboží | -4,1% | -10,9% | 26,6% | -23,1% |
| C.III. Krátkodobé pohledávky (obchodní) | -19,2% | -10,6% | 8,8% | -0,6% |
| C.IV. Krátkodobý finanční majetek | 47,1% | 7,0% | -0,6% | -4,3% |
| D. Časové rozlišení | -15,2% | -40,3% | 87,5% | -63,4% |

Tabulka 3.12 Horizontální analýza Pasiv za období 2008 – 2012

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>PASIVA CELKEM</td>
<td>-3,3%</td>
<td>-1,9%</td>
<td>11,5%</td>
<td>-4,1%</td>
</tr>
<tr>
<td>A. Vlastní kapitál</td>
<td>13,7%</td>
<td>13,7%</td>
<td>8,1%</td>
<td>3,9%</td>
</tr>
<tr>
<td>A.I. Základní kapitál</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>A.IV. Výsledek hospodaření min. let</td>
<td>26,1%</td>
<td>15,6%</td>
<td>14,7%</td>
<td>10,6%</td>
</tr>
<tr>
<td>B. Cizí zdroje</td>
<td>-10,1%</td>
<td>-10,9%</td>
<td>14,6%</td>
<td>-9,1%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.I. Rezervy</td>
<td>-14,9%</td>
<td>-24,2%</td>
<td>-6,7%</td>
<td>-98,7%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.II. Dlouhodobé závazky</td>
<td>-21,9%</td>
<td>-8,7%</td>
<td>-30,2%</td>
<td>29,7%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.III. Krátkodobé závazky</td>
<td>-7,4%</td>
<td>-8,0%</td>
<td>13,4%</td>
<td>-14,5%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.III.1. z toho: Záv. z obchodních vztahů</td>
<td>-6,0%</td>
<td>-8,2%</td>
<td>15,5%</td>
<td>-16,7%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci</td>
<td>-16,8%</td>
<td>-23,6%</td>
<td>40,5%</td>
<td>14,6%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé</td>
<td>-16,8%</td>
<td>-23,6%</td>
<td>40,5%</td>
<td>14,6%</td>
</tr>
<tr>
<td>C. Časové rozlišení</td>
<td>-54,7%</td>
<td>319,1%</td>
<td>-65,6%</td>
<td>-22,9%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Na straně pasiv je vidět, že ve společnosti narůstalo každoročně vlastní kapitál. Zatímco základní kapitál zůstal po sledované období stejný a to ve výši 20 mil. Kč. Výsledek hospodaření minulých let dosahoval výrazného meziročního růstu. K nejvyššímu nárůstu došlo v období 2008 – 2009, a to o 26,1%. V následujících letech sice dochází k nárůstu, ale procentuálně se nárůst snižuje, přičinou byl pokles zisku. Cizí zdroje vykazovaly až na období 2010 - 2011 meziroční pokles. V roce 2011 vzrostly bankovní úvěry a výpomoci o 40,5%, tj. o 19,7 mil. Kč. Úvěr byl vzat na pořízení podílu ve společnosti TEX Areál s.r.o. a také na investiční účely autosalounu AUDI. V tom samém období také vrostly krátkodobé závazky z obchodních vztahů, ale zato dlouhodobé závazky zaznamenaly pokles o více jak 30%.
V grafu 3.5 jsou zachyceny změny hlavních hodnot v relativním vyjádření. Jak je z grafu patrné cizí zdroje a oběžná aktiva se navzájem kopírují.

**Graf 3.5 Relativní vyjádření horizontální analýzy**

Vertikální analýza rozvahy sleduje strukturu finančního výkazu vztaženou k nějaké smysluplné veličině. V případě rozvahy to jsou celková aktiva a celková pasiva.

**Tabulka 3.13 Vertikální analýza Aktiv za období 2008 – 2012**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Struktura aktiv</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>2012</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>B. Dlouhodobý majetek</td>
<td>47,9%</td>
<td>47,9%</td>
<td>51,5%</td>
<td>48,1%</td>
<td>55,4%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>0,4%</td>
<td>0,2%</td>
<td>0,2%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>47,6%</td>
<td>47,6%</td>
<td>51,3%</td>
<td>42,6%</td>
<td>49,6%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.II.1. Pozemky</td>
<td>4,7%</td>
<td>4,8%</td>
<td>5,3%</td>
<td>4,8%</td>
<td>5,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.II.2. Stavby</td>
<td>25,4%</td>
<td>26,2%</td>
<td>26,0%</td>
<td>22,7%</td>
<td>28,3%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.II.3. Samostatné movité věci</td>
<td>16,4%</td>
<td>16,0%</td>
<td>19,6%</td>
<td>14,3%</td>
<td>16,1%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>5,5%</td>
<td>5,8%</td>
</tr>
<tr>
<td>C. Oběžná aktiva</td>
<td>48,9%</td>
<td>49,3%</td>
<td>46,8%</td>
<td>49,0%</td>
<td>43,5%</td>
</tr>
<tr>
<td>C.I. Zásoby</td>
<td>31,3%</td>
<td>30,7%</td>
<td>28,2%</td>
<td>31,7%</td>
<td>25,6%</td>
</tr>
<tr>
<td>C.I.2. Nedokončená výroba a polotovary</td>
<td>0,6%</td>
<td>0,3%</td>
<td>0,5%</td>
<td>0,3%</td>
<td>0,4%</td>
</tr>
<tr>
<td>C.I.5. Zboží</td>
<td>30,7%</td>
<td>30,4%</td>
<td>27,6%</td>
<td>31,4%</td>
<td>25,2%</td>
</tr>
<tr>
<td>C.III. Krátkodobé pohledávky (obchodní)</td>
<td>11,7%</td>
<td>9,8%</td>
<td>8,9%</td>
<td>8,7%</td>
<td>9,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>C.IV. Krátkodobý finanční majetek</td>
<td>5,8%</td>
<td>8,9%</td>
<td>9,7%</td>
<td>8,6%</td>
<td>8,6%</td>
</tr>
<tr>
<td>D. Časové rozlišení</td>
<td>3,2%</td>
<td>2,8%</td>
<td>1,7%</td>
<td>2,9%</td>
<td>1,1%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Ve struktuře celkových aktiv tvoří významné položky dlouhodobý hmotný majetek a zásoby. V dlouhodobém hmotném majetku jsou nejvíce zastoupeny stavby a samostatné movité věci, což je z pohledu posuzované společnosti celkem logické, protože vlastní několik autosálu a strojů. DHM se na celkových aktivech podílí v rozmezí 47 – 52 %. Oběžná aktiva nepřesahují hranici podílu 50% na celkových aktivech. Největší zastoupení tvoří zásoby (zboží)
a to přibližně 30 % z celkových aktiv, nejvíce to je v roce 2011, tj. 31,7 %. Jak krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, tak i krátkodobý finanční majetek, který se skládá z peněžních prostředků na účtech v bankách, se na celkových aktivech podílejí kolem 9 %.

Na straně pasiv v tabulce 3.14 je vidět, že společnost disponuje více cizími zdroji, než vlastním kapitálem. Za sledované období je vidět jak vlastní kapitál rostl a cizí zdroje klesaly. Vlastní kapitál tvořil z největší části výsledek hospodaření minulých let, kdy v roce 2008 se na celkových pasivech podílel 19,2 % a v roce 2012 až 35 %. Nejvýraznějším podílem na cizím kapitálu jsou krátkodobé závazky v rozmezí 42 – 52 % a každoročně se snižují v procentuálním vyjádření k pasivům. Společnost nevyužívá ani v jednom roce žádné krátkodobé bankovní úvěry, zato dlouhodobé bankovní úvěry se pohybují kolem 11 % pasiv.


<table>
<thead>
<tr>
<th>Struktura pasiv</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>2012</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>PASIVA CELKEM</td>
<td>100,0%</td>
<td>100,0%</td>
<td>100,0%</td>
<td>100,0%</td>
<td>100,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>A. Vlastní kapitál</td>
<td>29,3%</td>
<td>34,4%</td>
<td>39,9%</td>
<td>38,7%</td>
<td>41,9%</td>
</tr>
<tr>
<td>A.I. Základní kapitál</td>
<td>3,2%</td>
<td>3,4%</td>
<td>3,4%</td>
<td>3,1%</td>
<td>3,2%</td>
</tr>
<tr>
<td>A.IV. Výsledek hospodaření mi. let</td>
<td>19,2%</td>
<td>25,0%</td>
<td>29,5%</td>
<td>30,4%</td>
<td>35,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>B. Cizí zdroje</td>
<td>70,4%</td>
<td>65,4%</td>
<td>59,4%</td>
<td>61,1%</td>
<td>57,9%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.I. Rezervy</td>
<td>1,3%</td>
<td>1,2%</td>
<td>0,9%</td>
<td>0,8%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.II. Dlouhodobé závazky (dluhopisy)</td>
<td>4,2%</td>
<td>3,4%</td>
<td>3,1%</td>
<td>2,0%</td>
<td>2,7%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.III. Krátkodobé závazky</td>
<td>52,4%</td>
<td>50,2%</td>
<td>47,1%</td>
<td>47,9%</td>
<td>42,7%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.III.1. z toho: Záv. z obchodních vztahů</td>
<td>41,8%</td>
<td>40,6%</td>
<td>38,0%</td>
<td>39,4%</td>
<td>34,2%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci</td>
<td>12,4%</td>
<td>10,7%</td>
<td>8,3%</td>
<td>10,5%</td>
<td>12,5%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé</td>
<td>12,4%</td>
<td>10,7%</td>
<td>8,3%</td>
<td>10,5%</td>
<td>12,5%</td>
</tr>
<tr>
<td>B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>C. Časové rozlišení</td>
<td>0,3%</td>
<td>0,2%</td>
<td>0,7%</td>
<td>0,2%</td>
<td>0,2%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

V následujícím grafu je za sledované období krásné vidět růst vlastního kapitálu a pokles cizích zdrojů na celkových pasivech.

Graf 3.6 procentuální vyjádření vlastního kapitálu a cizích zdrojů na celkových pasivech
3.4.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty zkoumá vývoj jednotlivých komponentů v čase a je vhodná pro použití v případě, že chceme vyčíslit, o kolik se absolutně či relativně změnila konkrétní položka. V následující tabulce je zkrácený VZZ, kde jsou zachyceny relativní změny v %.

**Tabulka 3.15 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2008 - 2011**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Tržby za prodej zboží</td>
<td>-1,0%</td>
<td>0,8%</td>
<td>6,8%</td>
<td>-8,1%</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady vynaložené na prodané zboží</td>
<td>-1,1%</td>
<td>1,1%</td>
<td>7,2%</td>
<td>-7,2%</td>
</tr>
<tr>
<td>Obchodní marže</td>
<td>1,2%</td>
<td>-8,0%</td>
<td>-7,1%</td>
<td>-44,2%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkonová spotřeba</td>
<td>5,8%</td>
<td>2,7%</td>
<td>3,3%</td>
<td>-6,6%</td>
</tr>
<tr>
<td>Přidaná hodnota</td>
<td>6,3%</td>
<td>3,4%</td>
<td>-13,3%</td>
<td>-7,9%</td>
</tr>
<tr>
<td>Osobní náklady</td>
<td>3,9%</td>
<td>3,7%</td>
<td>0,4%</td>
<td>-5,9%</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní výsledek hospodaření</td>
<td>-20,5%</td>
<td>10,4%</td>
<td>-19,8%</td>
<td>-39,8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výnosové úroky</td>
<td>277,8%</td>
<td>76,5%</td>
<td>-15,0%</td>
<td>-68,6%</td>
</tr>
<tr>
<td>Nákladové úroky</td>
<td>-25,8%</td>
<td>-44,7%</td>
<td>-4,0%</td>
<td>-5,3%</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční výsledek hospodaření</td>
<td>-12,6%</td>
<td>-26,5%</td>
<td>-7,7%</td>
<td>-11,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Daň z příjmů za běžnou činnost</td>
<td>-40,3%</td>
<td>37,2%</td>
<td>-20,6%</td>
<td>-35,4%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</td>
<td>-16,5%</td>
<td>13,5%</td>
<td>-21,4%</td>
<td>-46,1%</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádný výsledek hospodaření</td>
<td>431,9%</td>
<td>-86,6%</td>
<td>-100,0%</td>
<td>na</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření za účetní období</td>
<td>-18,4%</td>
<td>16,3%</td>
<td>-21,2%</td>
<td>-46,1%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření před zdaněním</td>
<td>-23,4%</td>
<td>20,0%</td>
<td>-21,1%</td>
<td>-43,9%</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty sleduje strukturu finančního výkazu, vztaženou k nějaké smysluplné veličině. V případě VZZ to jsou celkové tržby, které jsou tvořeny tržbami za prodej zboží a tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Údaje ze zkráceného VZZ jsou zachyceny v následující tabulce.
Tabulka 3.16 Vertikální analýza VZZ za období 2008 - 2012

<table>
<thead>
<tr>
<th>Položka</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>2012</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Tržby za prodej zboží</td>
<td>83,8%</td>
<td>82,6%</td>
<td>82,3%</td>
<td>83,5%</td>
<td>82,7%</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady vynaložené na prodané zboží</td>
<td>81,3%</td>
<td>80,1%</td>
<td>80,0%</td>
<td>81,4%</td>
<td>81,5%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkony</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</td>
<td>16,3%</td>
<td>17,3%</td>
<td>17,8%</td>
<td>16,5%</td>
<td>17,4%</td>
</tr>
<tr>
<td>Obchodní marže</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby za prodej zboží</td>
<td>16,2%</td>
<td>17,4%</td>
<td>17,7%</td>
<td>16,5%</td>
<td>17,3%</td>
</tr>
<tr>
<td>Obchodní spotřeba</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Přidaná hodnota</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Osobní náklady</td>
<td>6,3%</td>
<td>6,5%</td>
<td>6,7%</td>
<td>6,4%</td>
<td>6,5%</td>
</tr>
<tr>
<td>Odpisy</td>
<td>2,0%</td>
<td>2,5%</td>
<td>2,6%</td>
<td>2,5%</td>
<td>2,6%</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní výsledek hospodaření</td>
<td>3,1%</td>
<td>2,5%</td>
<td>2,7%</td>
<td>2,0%</td>
<td>1,3%</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční výsledek hospodaření</td>
<td>-0,5%</td>
<td>-0,4%</td>
<td>-0,3%</td>
<td>-0,3%</td>
<td>-0,2%</td>
</tr>
<tr>
<td>Daň z příjmů za běžnou činnost</td>
<td>0,6%</td>
<td>0,4%</td>
<td>0,5%</td>
<td>0,4%</td>
<td>0,3%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</td>
<td>2,0%</td>
<td>1,7%</td>
<td>1,9%</td>
<td>1,4%</td>
<td>0,8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádný výsledek hospodaření</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření za účetní období</td>
<td>2,0%</td>
<td>1,6%</td>
<td>1,9%</td>
<td>1,4%</td>
<td>0,8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření před zdaněním</td>
<td>2,6%</td>
<td>2,0%</td>
<td>2,4%</td>
<td>1,8%</td>
<td>1,1%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

V analyzovaném období se nejvíce podílí na výnosech tržby za prodej zboží, tj. kolem 83 % a výkony přes 17 %. Téměř většinu nákladů zahrnují náklady na prodané zboží. V roce 2012 činily 81,5 % z celkových tržb. Dalšími velkými položkami mezi náklady je výkonová spotřeba, ta se podílí kolem 12 % na celkových tržbách za sledované období a osobní náklady. Odpisy tvoří nepatrný podíl na celkových tržbách. Finanční výsledek hospodaření se ve všech letech pohyboval v záporných číslech, naštěstí se jedná pouze o malinkatý podíl na tržbách v rozmezí -0,2 až -0,5 %. Provozní výsledek hospodaření se oproti finančnímu pohyboval v kladných číslech. Největší podíl na tržbách měl v roce 2008, tj. 3,1 %, ale s dobou postupně upadal a v roce 2012 už činil pouze 1,3 % podílu na tržbách.

3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této podkapitole se zaměříme na ukazatele rentability, zadluženosti, aktivity a likvidity. Vývoj ukazatelů bude zachycen v letech 2008 – 2012 a pomocí pyramidového rozkladu se podrobněji zaměříme na ukazatel rentability vlastního kapitálu. Výchozí hodnoty jsou převzaty z účetních výkazů společnosti (viz. Přílohy) a výpočty byly provedeny na základě vzorců uvedených v kapitole (2.4.2.2.2 - Analýzy poměrových ukazatelů).

Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity nás informují o tom, zda podnik efektivně využívá svého majetku. Výsledné hodnoty vybraných ukazatelů aktivity jsou zachyceny v tabulce 3.17.
Tabulka 3.17 Ukazatelé aktivity

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>2012</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Obrat aktiv</td>
<td>2,56</td>
<td>2,66</td>
<td>2,74</td>
<td>2,60</td>
<td>2,51</td>
</tr>
<tr>
<td>Doba obratu zásob (dny)</td>
<td>44,0</td>
<td>41,5</td>
<td>37,0</td>
<td>43,9</td>
<td>36,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Doba obratu pohledávek (dny)</td>
<td>16,5</td>
<td>13,3</td>
<td>11,7</td>
<td>12,1</td>
<td>13,0</td>
</tr>
<tr>
<td>Doba obratu obchodních závazků (dny)</td>
<td>73,6</td>
<td>67,9</td>
<td>61,7</td>
<td>66,4</td>
<td>61,2</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Graf 3.7 Vývoj doby obratu zásob, pohledávek a obchodních závazku ve dnech

Ukazatelé finanční stability a zadluženosti

Tyto ukazatelé se zabývají hledáním ideální kapitálové struktury společnosti, jinými slovy jak společnost využívá pro financování svých potřeb vlastní a cizí kapitál. V tabulce 3.18 jsou zaznamenány výsledky vybraných ukazatelů.
Tabulka 3.18 Ukazatelé zadluženosti

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>2012</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Podíl vlastního kapitálu na celkovém</td>
<td>29,3%</td>
<td>34,4%</td>
<td>39,9%</td>
<td>38,7%</td>
<td>41,9%</td>
</tr>
<tr>
<td>Úrokové krytí</td>
<td>8,7</td>
<td>9,0</td>
<td>18,3</td>
<td>15,2</td>
<td>9,4</td>
</tr>
<tr>
<td>Celková zadluženost</td>
<td>70,4%</td>
<td>65,4%</td>
<td>59,4%</td>
<td>61,1%</td>
<td>57,9%</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční páka</td>
<td>3,4</td>
<td>2,9</td>
<td>2,5</td>
<td>2,6</td>
<td>2,4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Celková zadluženost nám udává podíl cizího kapitálu a celkových aktiv. Vysoké hodnoty, neznamenají vždy negativum, záleží na výši placených úroků z cizího kapitálu. Trend ukazatele by měl z časového hlediska klesat, protože čím je vyšší, tím je také vyšší riziko věřitelů. V našem případě dosahuje nejvyšší hodnoty tj. 70,4 % v počátečním roce a do roku 2012 klesl na hodnotu necelých 58 %. Ukazatel podílu vlastního kapitálu na celkových aktivech nebo koefficient samofinancování vyjadřuje, do jaké míry je podnik schopen krytí vlastní majetek svými zdroji. V analyzovaném období hodnota rostla až na 41,9 %, což bylo způsobeno zvýšením vlastního kapitálu, a tím došlo i k posílení stability podniku. Ukazatel finanční páky vystihuje, kolik korun aktiv připadá na 1 korunu vlastního kapitálu. Obecně by hodnota měla být stabilní nebo klesající, jako je v našem případě. Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Jak je vidět z tabulky 3.18, hodnoty dosahují dostatečně vysokých hodnot a činnost společnosti nemohly úroky negativně ovlivnit.

Ukazatelé likvidity

Likviditou se rozumí zkoumání platební schopnosti podniku, včas dostat svým závazkům. Výsledky hodnot likvidity společnosti jsou shrnuty v tabulce 3.19.

Tabulka 3.19 Ukazatelé likvidity

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>2012</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Okamžitá likvidita</td>
<td>0,11</td>
<td>0,18</td>
<td>0,21</td>
<td>0,18</td>
<td>0,20</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohotová likvidita</td>
<td>0,33</td>
<td>0,37</td>
<td>0,39</td>
<td>0,36</td>
<td>0,41</td>
</tr>
<tr>
<td>Běžná likvidita</td>
<td>0,93</td>
<td>0,98</td>
<td>0,99</td>
<td>1,02</td>
<td>1,02</td>
</tr>
</tbody>
</table>

U běžné likvidity se za optimální hodnoty považují ty, které se nachází v rozmezí od 1,5 do 2,5. Jak vyplývá z výše uvedené tabulky či grafu, tak v žádném roce se běžná likvidita nenachází v daném rozmezí. Při porovnání s odvětvím zjistíme, že se hodnoty společnosti zase tolik od odvětví neliší. V prvních třech letech je hodnota menší než 1, to vypovídá o tom, že krátkodobé závazky není možné z oběžných aktiv uhradit. Důvodem nízké likvidity je především nízký stav pohledávek. Pozitivním jevem v roce 2011 a 2012 je, že hodnota zaznamenala nárůst. Pohotová likvidita má tendenci růstu, ale i tak nedosahuje příznivých hodnot. Důvodem je, že podnik velkou část krátkodobých aktiv drží ve formě zásob, které jsou nejméně likvidní. Ukazatel okamžité likvidity zahrnuje pouze nejlikvidnější složky oběžných aktiv a za optimum se považují hodnoty od 0,2. Až v roce 2012 se hodnoty okamžité likvidity přibližují k optimu a pozitivním jevem je, že ukazatel má tendenci růstu.

**Ukazatel Rentability**

Ukazatelé rentability jsou jedny z nejsledovanějších ukazatelů v podniku, které podávají informace o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. V níže uvedené tabulce jsou vypočteny hodnoty jednotlivých ukazatelů za analyzované období.

*Tabulka 3.20 Ukazatelé Rentability*

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>2012</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>(ROA) Rentabilita celkového kapitálu z EBIT</td>
<td>7,6%</td>
<td>6,0%</td>
<td>6,9%</td>
<td>4,9%</td>
<td>3,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>(ROE) Rentabilita vlastního kapitálu po dani</td>
<td>17,7%</td>
<td>12,7%</td>
<td>13,0%</td>
<td>9,5%</td>
<td>4,9%</td>
</tr>
<tr>
<td>(ROS) Rentabilita tržeb po dani</td>
<td>2,0%</td>
<td>1,6%</td>
<td>1,9%</td>
<td>1,4%</td>
<td>0,8%</td>
</tr>
<tr>
<td>(ROCE) Rentabilita tržeb z provozního cash flow</td>
<td>22,7%</td>
<td>15,9%</td>
<td>16,0%</td>
<td>12,2%</td>
<td>6,8%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Graf 3.9 Ukazatelé rentability**

Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Primární myšlenkou pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele. V našem případě se jedná o ukazatel ROE. Pomocí metody postupných změn je sestaven pyramidový rozklad ukazatele ROE pro první a druhou úroveň. V tabulce 3.21 je u každého ukazatele v prvním řádku hodnota ukazatele v čase T0 a T1. V prostředním řádku v levé buňce je uvedena absolutní odchylka. V posledním a to ve třetím řádku u vrcholového ukazatele je uvedena absolutní odchylka a relativní odchylka v procentech. U dílčích ukazatelů jsou ve třetím řádku obsaženy absolutní a relativní vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel.
Tabulka 3.21 Rozklad ukazatele ROE pro rok 2011 -2012

<table>
<thead>
<tr>
<th>ROE</th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0,0950</td>
<td>0,0493</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>-0,0457</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>-4,574%</td>
<td>-48,135%</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

1. stupeň rozkladu

<table>
<thead>
<tr>
<th>EAT/T</th>
<th>T/A</th>
<th>A/VK</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0,0142</td>
<td>2,5956</td>
<td>2,5839</td>
</tr>
<tr>
<td>-0,0059</td>
<td>-0,0851</td>
<td>-0,1999</td>
</tr>
<tr>
<td>-3,979%</td>
<td>-1,906%</td>
<td>-0,413%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

2. stupeň rozkladu

<table>
<thead>
<tr>
<th>EAT/EBT</th>
<th>EBT/EBIT</th>
<th>EBIT/T</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0,7419</td>
<td>0,9385</td>
<td>0,0203</td>
</tr>
<tr>
<td>-0,0519</td>
<td>-0,0352</td>
<td>-0,0071</td>
</tr>
<tr>
<td>-0,665%</td>
<td>-0,331%</td>
<td>-2,984%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Mezi lety 2011 a 2012 klesl ukazatel ROE v absolutní hodnotě o 4,57 % a v relativním měření o 48,13 %. Největší a zároveň negativní vliv na ROE měla čistá rentabilita tržeb, která se na absolutním poklesu podílela -3,98 %. Hlavním důvodem byl pokles zisku v roce 2012. Obrat aktiv a ukazatel finanční páky působí nejméně, ale také negativně. U obratu aktiv je to pouze -0,18 % a u finanční páky -0,41 %. Součet všech tří dílčích ukazatelů se rovná změně vrcholového ukazatele ROE, tj. -4,57 %.

Čistá rentabilita tržeb působila na ROE nejvíce, proto je na druhé úrovni dále rozložena. Všechny dílčí ukazatelé působí také negativně jako ve výsledku stupni rozkladu. Nejvýznamněji působila na druhém stupni rozkladu provozní rentabilita tržeb, absolutně přispěla k poklesu ROE 2,98 %. Druhý největší vliv měla daňová redukce zisku, která působila na změnu ROE pod hranici jednoho procentu, a to -0,67 %. Úroková redukce zisku, se na změně ROE podílela pouze -0,33 %. Zde také platí, že součet dílčích vlivů z prvního i druhého stupně rozkladu se rovná změně vrcholového ukazatele.

INDEX IN05

Tento index je vhodný pro roční zhodnocení finanční situace podniku prostřednictvím jednoho čísla. Mezi českými ekonomy je brán jako jeden z nevhodnějších pro doplnění finanční analýzy. Index IN05 zahrnuje pět ukazatelů, které v sobě obsahují aktivitu, likviditu,
zadluženost a rentabilitu. Každému z indexu je přidělena váha podle důležitosti a výsledná hodnota je stanovena do tří skupin. Hodnota vyšší než 1,6 udává, že podnik by měl být finančně zdravý a měl by vytvářet hodnotu pro vlastníky. Jak vidíme v tabulce 3.22, tak také hodnoty AUTO Heller dosahuje pouze v letech 2010 a 2011. V ostatních letech ve sledovaném období jsou výsledné hodnoty v intervalu 0,9 až 1,6, kdy není společnost zdravá ani nemocná, někdy je označována za tzv. šedou zónu. Nejnižší hodnota je v roce 2012 tj. 1,39, která je sice něco málo pod hranicí 1,6, ale i tak to je pro podnik pozitivní. Tento pokles byl způsoben nižším provozním výsledkem hospodaření oproti předchozímu rokům.

Tabulka 3.22 Index IN05 společnosti AUTO Heller

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>Váha</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>2012</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>X1 Aktivace zdroje</td>
<td>0,13</td>
<td>0,18</td>
<td>0,20</td>
<td>0,22</td>
<td>0,21</td>
<td>0,22</td>
</tr>
<tr>
<td>X2 EBIT/ nákladové úroky</td>
<td>0,04</td>
<td>0,35</td>
<td>0,36</td>
<td>0,73</td>
<td>0,61</td>
<td>0,38</td>
</tr>
<tr>
<td>X3 EBIT/ aktiva</td>
<td>3,97</td>
<td>0,30</td>
<td>0,24</td>
<td>0,27</td>
<td>0,20</td>
<td>0,12</td>
</tr>
<tr>
<td>X4 Výnosy/ aktiva</td>
<td>0,21</td>
<td>0,58</td>
<td>0,60</td>
<td>0,62</td>
<td>0,59</td>
<td>0,58</td>
</tr>
<tr>
<td>X5 Oběžný majetek/ krátkodobé závazky</td>
<td>0,09</td>
<td>0,08</td>
<td>0,09</td>
<td>0,09</td>
<td>0,09</td>
<td>0,09</td>
</tr>
<tr>
<td>Index IN05</td>
<td>1,49</td>
<td>1,48</td>
<td>1,94</td>
<td>1,70</td>
<td>1,39</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

3.4.4 Závěr finanční analýzy


Poměrové ukazatele se vyvíjely ve většině případů pozitivně kromě roku 2012, který byl oproti ostatním rokům méně příznivý. Ukazatelé likvidity se pohybují pod hranicí doporučených hodnot, ale pozitivem je, že mají tendenci růstu. V oblasti finanční stability a

Celková analýza indexem IN05 odhalila, že finanční zdraví podniku je příznivé a společnost tak nespěje k bankrotu.

### 3.5 Finanční plán

Pro finanční plán společnosti AUTO Heller budou využity získané informace ze strategické a finanční analýzy a také z plánu managementu společnosti. Finanční plán bude sestaven na 4 roky dopředu, tj. 2013 – 2016 a výsledkem bude prognóza výkazu zisku a ztráty a rozvahy pro předpokládaný scénář. Pro pesimistický a optimistický scénář jsou výkazy součástí přílohy č. 3.

**Plán výkazu zisku a ztráty (předpokládaný scénář)**

Základem pro sestavení finančního plánu je predikce celkových tržeb. Celkové tržby společnosti od roku 2001 meziročně rostly, kromě roku 2012. V tomto roce tržby zaznamenala 7% pokles, z důvodu uzavření jedné z prodejen, výstavby nového autosalónu a působením v provizorních prostorech. Na základě výsledků strategické analýzy bylo v roce 2013 zjištěno meziroční tempo růstu tržeb o cca 8%. Hlavním důvodem tohoto nárůstu je ukončení prodeje v provizorních prostorech a přestěhování se do nového moderně vybaveného autosalónu. Po tomto významném zvýšení tržeb, očekáváme v následujících letech stabilní růst kolem 2,35% ročně. Odvětví, ve kterém podnik působí, je především závislé na prodeji a servisu osobních automobilů. Experti pro automobilový průmysl odhadují meziroční nárůsty prodeje nových automobilu kolem 2% a starší automobily budou potřebovat servis.

Výše obchodní marže v roce 2012 výrazně klesla a to z 2,41% na 1,46%. Za touto příčinou stojí hlavně rostoucí síla čínsko-asijských konkurentů, kteří tlačí ceny dolů. Za posledních 10 let poklesla na rekordní minimum. V následujících letech se „noví“ konkurenti vybudují své postavení a sílu na trhu a tím se bude i obchodní marže mírně narůstat. Analytici očekávají pro další roky ustupující tlak na ceny zboží od hlavních dodavatelů, ale nelze předpokládat, že by obchodní marže extrémně rostla. V roce 2016 tak bude dosahovat zhruba 1,65%.
Vývoj nákladu na prodané zboží je pro nastávající roky stanoven pomocí odhadů obchodní marže \((Tržby\ za\ prodej\ zboží \cdot (1 - obchodní\ marže))\). Náklady vynaložené na prodané zboží se za sledované období (2008 – 2012) pohybovaly kolem 81 % z celkových tržeb. V následujících letech se nepočítá, že by došlo k nějaké výrazné změně. Náklady na prodané zboží se budou pohybovat v rozmezí 80 – 82 % z celkových tržeb společnosti, tj. v rozmezí 1 382 – 1 479 mil. Kč.

Výkonová spotřeba v roce 2013 očekává nárůst na úrovni 6,75 %. Tento růst bude spojen s novým autosalonem (růst cen energii, stěhování z provizorních prostorů apod.). Pro další léta se očekává mírný nárůst. V meziročním průměrném nárůstu půjde o cca 1,6 %. K celkovým tržbám dosahuje podílu kolem 12 %, tj. v průměru cca 212 mil. Kč.

Vývoj osobních nákladů se v minulém období procentuálně pohyboval kolem 6,5 % z celkových tržeb. V roce 2013 budou osobní náklady dosahovat 110 mil. Kč, což je procentuální nárůst oproti předcházejícímu roku o 8,7 %. Tento nárůst je způsoben příjmem nových zaměstnanců do již hotového autosalonu, jak na pozice prodeje, tak na servisní práce. V následujících letech budou osobní náklady dosahovat v průměru 6,59 % z celkových tržeb, jako tomu bylo i v předešlém období.

Ostatní provozní výnosy a náklady pro období 2013 až 2016 se podle managementu společnosti očekávají přibližně na stejné úrovni jako v předcházejících letech. Ostatní provozní výnosy se ve zkoumaném období (2008 – 2012) pohybovaly kolem 4,4 % z celkových tržeb. V roce 2009 a 2012 byl zaznamenán pokles provozních výnosů, který byl způsoben situací na trhu. Při odhadu dalšího vývoje se očekává růstový trend cca o 3,3 % díky otevření nového autosalonu. Konečná výše výnosů bude dosahovat 4,21 - 4,3 % z celkových tržeb, což je meziroční nárůst o 0,84 %. Ostatní provozní náklady v roce 2013 vzrostou o 4,3 % na 9,3 mil. Kč, kvůli pojistnému a škodě vztahující se k provozní činnosti a otevření autosalonu. V dalších letech budou meziročně klesat a také se budou pohybovat v rozmezí 0,55 – 0,49 % z celkových tržeb, jako tomu bylo v předešlém období.

Sazba daně z příjmů právnických osob se v následujících letech neplánuje měnit, proto předpokládáme její hodnotu na úrovni 19 %. U ostatních daní a poplatků se v budoucích letech neočekává žádná výrazná změna. Proto byla jejich hodnota stanovena aritmetickým průměrem z posledních pěti let a to na 0,09 % z tržeb společnosti. Výše odpisů je odvozena od stavu odepisovaného majetku a budoucích investic.
Tabulka 3.23 Zkrácený finanční plán výkazu zisku a ztráty (předpokládaný scénář)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Tržby za prodej zboží</td>
<td>1 299 390</td>
<td>1 403 355</td>
<td>1 436 839</td>
<td>1 473 489</td>
<td>1 504 606</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady vynaložené na prodané zboží</td>
<td>1 280 368</td>
<td>1 382 195</td>
<td>1 414 524</td>
<td>1 449 919</td>
<td>1 479 815</td>
</tr>
<tr>
<td>Obchodní marže</td>
<td>19 022</td>
<td>21 160</td>
<td>22 315</td>
<td>23 571</td>
<td>24 791</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkony</td>
<td>272 586</td>
<td>292 956</td>
<td>299 946</td>
<td>307 597</td>
<td>314 093</td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</td>
<td>271 253</td>
<td>292 956</td>
<td>299 946</td>
<td>307 597</td>
<td>314 093</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkonová spotřeba</td>
<td>194 147</td>
<td>207 253</td>
<td>210 634</td>
<td>214 376</td>
<td>217 212</td>
</tr>
<tr>
<td>Přidaná hodnota</td>
<td>97 461</td>
<td>106 864</td>
<td>111 628</td>
<td>116 791</td>
<td>121 671</td>
</tr>
<tr>
<td>Osobní náklady</td>
<td>101 817</td>
<td>110 712</td>
<td>114 124</td>
<td>117 831</td>
<td>121 138</td>
</tr>
<tr>
<td>Daně a poplatky</td>
<td>1 356</td>
<td>1 607</td>
<td>1 645</td>
<td>1 687</td>
<td>1 723</td>
</tr>
<tr>
<td>Odpisy DNM a DHM</td>
<td>40 954</td>
<td>40 954</td>
<td>42 177</td>
<td>44 243</td>
<td>47 088</td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby z prodeje DM a materiálu</td>
<td>77 208</td>
<td>83 385</td>
<td>85 375</td>
<td>87 553</td>
<td>89 402</td>
</tr>
<tr>
<td>Zůstatková cena prodaného DM a materiálu</td>
<td>67 395</td>
<td>72 787</td>
<td>74 524</td>
<td>76 425</td>
<td>78 039</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní provozní výnosy</td>
<td>65 524</td>
<td>71 365</td>
<td>73 685</td>
<td>76 203</td>
<td>78 470</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní provozní náklady</td>
<td>8 930</td>
<td>9 313</td>
<td>9 207</td>
<td>9 117</td>
<td>8 990</td>
</tr>
<tr>
<td>Provodní výsledek hospodaření</td>
<td>20 750</td>
<td>26 241</td>
<td>29 010</td>
<td>31 243</td>
<td>32 565</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Plánovaná rozvaha (předpokládaný scénář)


dní. Krátkodobé pohledávky se za sledované období pohybovaly mezi 12 a 13 dny, což také zůstane i v následujícím období. Peněžní prostředky vychází z peněžní likvidity, která byla stanovena na základě průměrné hodnoty z minulých let a to maximálně 20% krátkodobých závazků.

Ostatní aktiva (časové rozlišení aktiv) se v posledních letech pohybovala kolem 16 -20 mil. Kč. Pokles byl zaznamenán v roce 2010 a 2012, což bylo způsobeno situací na trhu (hospodářská recese, prodej v provizorních porterech apod.). V následujícím období budou ostatní aktiva růst cca o 22%.

Tabuľka 3.24 Plán rozvahy – aktiv (předpokládaný scénář)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>AKTIVA CELKEM</td>
<td>625 624</td>
<td>659 511</td>
<td>680 609</td>
<td>703 500</td>
<td>726 313</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek</td>
<td>346 804</td>
<td>350 443</td>
<td>355 408</td>
<td>360 379</td>
<td>365 303</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>212</td>
<td>402</td>
<td>617</td>
<td>838</td>
<td>1 012</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>310 592</td>
<td>314 041</td>
<td>318 791</td>
<td>323 541</td>
<td>328 291</td>
</tr>
<tr>
<td>Pozemky</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
</tr>
<tr>
<td>Stavby</td>
<td>177 072</td>
<td>178 072</td>
<td>179 072</td>
<td>180 072</td>
<td>181 072</td>
</tr>
<tr>
<td>Samostatné movité věci</td>
<td>100 829</td>
<td>104 579</td>
<td>108 329</td>
<td>112 079</td>
<td>115 829</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Podíly v ovládaných a řízených osobách</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Oběžná aktiva</td>
<td>271 983</td>
<td>300 683</td>
<td>314 919</td>
<td>330 510</td>
<td>345 544</td>
</tr>
<tr>
<td>Zásoby</td>
<td>160 076</td>
<td>182 388</td>
<td>194 308</td>
<td>207 341</td>
<td>220 301</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé pohledávky</td>
<td>56 560</td>
<td>60 838</td>
<td>62 038</td>
<td>63 363</td>
<td>64 439</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobý finanční majetek</td>
<td>53 761</td>
<td>57 456</td>
<td>58 572</td>
<td>59 806</td>
<td>60 805</td>
</tr>
<tr>
<td>Časové rozlišení</td>
<td>6 837</td>
<td>8 385</td>
<td>10 283</td>
<td>12 611</td>
<td>15 465</td>
</tr>
</tbody>
</table>

V rámci prognózy pasiv, základní kapitál zůstane i v následujících letech nezměněný a to 20 mil. Kč. Také kapitálové fondy a fondy ze zisku zůstanou nezměněny. Vlastní kapitál bude mít růstový charakter a to díky rostoucímu výsledku hospodaření.

Rezervy zůstanou v dalších letech nulové. Dlouhodobé závazky budou podle managementu společnosti v následujících letech klesat o 10%, jak tomu bylo i v předešlých letech. Krátkodobé závazky tvoří největší část z cizích zdrojů a jsou plánovány pomocí doby obratu, která v minulosti postupně klesala (viz. poměrové ukazatelé). V nastávajícím období se doba obratu bude pohybovat kolem 61 a 60 dnů. U dlouhodobých bankovních úvěrů se předpokládá klesající charakter díky splátkovým kalendářům. S krátkodobými bankovními úvěry se v následujících čtyřech letech nepočítá, tak jako tomu bylo doposud. Ostatní pasiva budou mít růstový charakter cca o 30 % a budou se pohybovat v rozmezí 1,4 - 3,7 mil. Kč.
Tabulka 3.25 Plán rozvahy – pasiv (předpokládaný scénář)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>PASIVA CELKEM</td>
<td>625 624</td>
<td>659 511</td>
<td>680 609</td>
<td>703 499</td>
<td>726 313</td>
</tr>
<tr>
<td>Vlastní kapitál</td>
<td>262 428</td>
<td>283 931</td>
<td>308 425</td>
<td>335 428</td>
<td>364 080</td>
</tr>
<tr>
<td>Základní kapitál</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitálové fondy</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
</tr>
<tr>
<td>Fondy ze zisku</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření minulých let</td>
<td>219 004</td>
<td>231 937</td>
<td>253 440</td>
<td>277 934</td>
<td>304 937</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření běž. úč. období (+++)</td>
<td>12 933</td>
<td>21 503</td>
<td>24 945</td>
<td>27 003</td>
<td>28 652</td>
</tr>
<tr>
<td>Cizí zdroje</td>
<td>362 166</td>
<td>374 159</td>
<td>370 221</td>
<td>365 360</td>
<td>358 490</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé závazky</td>
<td>16 690</td>
<td>15 394</td>
<td>14 199</td>
<td>13 097</td>
<td>12 080</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé závazky</td>
<td>267 157</td>
<td>287 282</td>
<td>292 862</td>
<td>299 031</td>
<td>304 023</td>
</tr>
<tr>
<td>Bankovní úvěry a výpomoci</td>
<td>78 255</td>
<td>71 482</td>
<td>63 159</td>
<td>53 232</td>
<td>42 387</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní Pasiva</td>
<td>1 030</td>
<td>1 422</td>
<td>1 963</td>
<td>2 711</td>
<td>3 743</td>
</tr>
</tbody>
</table>

3.5.1 Zhodnocení finančního plánu (pro předpokládaný scénář)


Mezi zkoumané ukazatele rentability byla zahrnuta hodnota rentability aktiv (ROA), rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita tržeb (ROS). ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy, které jsou vloženy do podnikání. ROE vyjadřuje celkovou výnosnost vlastního kapitálu a ROS označuje kolik korun čistého zisku, připadá na jednu korunu tržeb.

Graf 3.10 Vývoj ukazatelů rentability (předpokládaný scénář)

roce zvýšila jen nepatrně a vzrostl taktéž zisk. Vývoj ukazatele ROS se pohybuje nad 1 % a každoročně si připisuje 0,1 procentní bod, z důvodu růstu tržeb a mírného nárůstu marží.


*Graf 3.11 Vývoj celkové zadluženosti (předpokládaný scénář)*

**Ukazatelé likvidity** představují zhodnocení platební schopnosti podniku. Okamžitá a pohotová likvidita zůstala v plánovaném období na stejných hodnotách jako v minulém období. Celková (běžná) likvidita, která poměruje poměr oběžných aktiv s krátkodobými závazky, zaznamenala v plánovaném období nárůst na 1,14 %. Sice tato hodnota nedosahuje doporučených hodnot, ale s porovnáním s odvětvím se pohybuje na jeho úrovni.

*Graf 3.12 Vývoj ukazatelů likvidity (předpokládaný scénář)*

**Ukazatelé aktivity** informují o efektivitě hospodaření společnosti se svými aktivy. Doba obratu zásob v roce 2010 a 2012 klesla, čímž společnost efektivně reagovala na situaci

**Graf 3.13 Vývoj ukazatelů aktivity (předpokládaný scénář)**
4 Stanovení tržní hodnoty vybrané společnosti a zhodnocení výsledků


4.1 Stanovení diskontní míry

Stanovení diskontní míry je významným krokem před oceněním daného podniku metodou diskontovaných peněžních toků. Za pomocí diskontní míry budou peněžní toky diskontovány, tj. přepočet budoucí hodnoty na současnou hodnotu. Diskontní míra pro metodu diskontovaných peněžních toků (DCF–Entity) je stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Nejprve je důležité vypočítat jednotlivé náklady na vlastní a cizí kapitál.

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je použit model CAPM (capital asset pricing model) s rizikovou prémii země, který je popsán v kapitole (2.7.3). V tabulce 4.1 je zachycen výpočet nákladů vlastního kapitálu. Výsledné hodnoty jsou pro všechny scénáře totožné.

Tabulka 4.1 Výpočet nákladů vlastního kapitálu

| r_f (aktuální výnosnost 5letých (pro 1. fázi) a 10letých (pro 2. fázi) vládních dluhopisů USA) | 0,53% a 2,29% |
| Beta nezadlužené pro maloobchod s automobily (Evropa) | 0,73 |
| Riziková prémie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2012) | 4,20% |
| Rating České republiky | A1 |
| Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA) | 0,90% |
| Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům | 1,5 |
| Riziková prémie země | 1,35% |
| Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (0,3%) | 1,65% |
| Riziková přírůstek za menší společnost | 2,0% |
| Riziková přírůstek za nesplnění plánů | 0,9% |
| Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku | 37,5% |
| Daňová sazba | 19% |
| Beta zadlužené | 0,952 |
| Náklady vlastního kapitálu (pro 1. fázi) | 9,1% |
| Náklady vlastního kapitálu (pro 2. fázi) | 10,8% |
Bezriziková úroková míra byla stanovena na základě výnosnosti státních amerických dluhopisů s dobou splatnosti 5 let ve výši 0,53 % a s dobou splatnosti 10 let ve výši 2,29 %. Hodnotu koeficientu Beta nezadlužené, jsme získali z veřejné databáze profesora Damodarana. Výše koeficientu v odvětví pro maloobchod s automobily v Evropě činí 0,73. Riziková přemie trhu byla vypočítána pomocí aritmetického průměru mezi rozdíly výnosu akcií a státních dluhopisů na americkém kapitálovém trhu za historické období 1928 – 2012. Riziková přemie kapitálového trhu USA je 4,2 %. Česká republika dosahuje podle agentury Moody’s ratingového ohodnocení A1. Riziková přemie ČR s ratingovým označením A1 je podle pana profesora Damodarana ve výši 0,9 %. Tuto hodnotu dále vynásobíme koeficientem 1,5, který odhaduje poměr rizikové přemíe u akcií oproti dluhopisům. Konečná hodnota rizikové přemie ČR byla ještě navýšena o rozdíl v předpokládané inflaci mezi Českou republikou a Spojenými státy. Riziková přirážka za menší společnost a za nesplnění plánu byla odhadnuta ve výši 2,0 % a 0,9 %. Daňová sazba pro právnické osoby je v roce 2012 19 %. Poměr vlastního a cizího kapitálu u oceňované společnosti je 37,5 %. Výpočet β v závislosti na zadlužení je proveden podle vzorce (2.38).

\[ B_{\text{zadlužené}} = 0,73 \cdot (1 + 0,375 \cdot (1 - 0,19)) = 0,952 \]

Z výše uvedených údajů, jsou náklady vlastního kapitálu pro 2. fázi vypočteny dle vzorce (2.37) a činí 10,8 %. Náklady vlastního kapitálu pro první fázi jsou vypočteny obdobně a činí 9,1 %. Výsledné hodnoty jsou pro všechny scény totožné.

\[ R_E = (2,29\% + 0,952 \cdot 4,2\% + 1,65\% + 2\% + 0,9\%) = 10,5\% \]

Náklady cizího kapitálu jsou stanoveny na základě úročených cizích zdrojů. Vybraná společnost nemá žádné krátkodobé úvěry, pouze dlouhodobé v hodnotě 78 mil. Kč, u kterých úroková míra činí 3,3 %. Dlouhodobé úvěry jsou podle vzorce (2.36) přepončeny na tržní hodnotu.

Stanovení vah vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu, je provedeno jako podíl jednotlivých položek na celkovém zpoplatněním kapitálu (tabulka 4.2). Vlastní kapitál má podíl většinový 78 % a podíl cizího kapitálu je tudíž 22 %. Náklady na cizí kapitál jsou ještě

---

12 Damodaran online: Updated data. [online]. [cit. 2014-03-06]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
sníženy o 19% z důvodů, že jsou na rozdíl od nákladů vlastního kapitálu daňově uznatelné. Jejich hodnota tedy činí 3,2%.

\[
CK\ v\ tržním\ vyjádření = \frac{1 - \frac{1}{(1 + 0,0396)^{10}}}{0,0396} + \frac{78255}{(1 + 0,0396)^{10}} = 74058\ Kč
\]

Kde 0,0396 je výnos dluhopisu se stejným ratingem jako má společnost\(^{14}\), splatnost dluhopisu je 10 let.

**Tabulka 4.2 Výpočet nákladu kapitálu**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Položka kapitálu</th>
<th>tis. Kč</th>
<th>Podíl</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Vlastní kapitál</td>
<td>262 428</td>
<td>78%</td>
</tr>
<tr>
<td>Bankovní úvěry dlouhodobé</td>
<td>74 058</td>
<td>22%</td>
</tr>
<tr>
<td>Cizí kapitál celkem</td>
<td>74 058</td>
<td>22%</td>
</tr>
<tr>
<td>Celkový zpoplatněný kapitál</td>
<td>336 486</td>
<td>100,0%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Váha</th>
<th>Náklad pro 1. fázi</th>
<th>Náklad pro 2. fázi</th>
<th>Součin pro 1. fázi</th>
<th>Součin pro 2. fázi</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>na Vlastní kapitál</td>
<td>78%</td>
<td>9,1%</td>
<td>10,80%</td>
<td>7,1%</td>
<td>8,4%</td>
</tr>
<tr>
<td>na Cizí kapitál po dani</td>
<td>22%</td>
<td>3,2%</td>
<td>3,2%</td>
<td>0,7%</td>
<td>0,7%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Průměrné vážené náklady kapitálu</strong></td>
<td></td>
<td>7,800%</td>
<td>9,129%</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Výpočet **průměrných vážených nákladů kapitálu** je proveden pro první i druhou fázi dle vzorce (2.35) a výsledná hodnota tedy činí 7,8% pro první fázi a 9,129% pro druhou fázi,

\[
WACC_{pro\ 2.\ fázi} = 0,039 \cdot (1 - 0,19) \cdot (74058 / 336486 / 339278) + 0,108 \cdot (262428 / 336486) = 9,12%\]

\[
WACC_{pro\ 1.\ fázi} = 0,039 \cdot (1 - 0,19) \cdot (74058 / 336486) + 0,091 \cdot (262428 / 336486) = 7,8%\]

4.1.1 Stanovení tržních vah při výpočtu průměrných vážených nákladu kapitálu

Data zjištěná při určování vah nákladu kapitálu považujeme za účetní hodnoty. Nyní je důležité zjistit tržní strukturu kapitálu, kdy dostáváme do poměru úročený cizí kapitál a hodnotu brutto. Struktura cizího kapitálu vychází 28,8%, což se zřetelně odlišuje od předpokladu 22%. Toto ocenění není přesné, a tudíž musíme sladit předpokládanou strukturu s výslednou strukturou. Při výpočtu bude využit iterační postup, který je popsán v teoretické části práce.

\(^{14}\) BondsOnline: [online]. [cit. 2014-03-06]. Dostupné z: http://finance.yahoo.com/_ylt=A0oG7hLLcs5SEDEAbRZXNyO
### Tabulka 4.3 Jednotlivé iterace pro předpokládaný scénář

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Východní stav</th>
<th>1. iterace</th>
<th>2. iterace</th>
<th>3. iterace</th>
<th>4. iterace</th>
<th>5. iterace</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Podíl CK/K (předpoklad)</td>
<td>22,0%</td>
<td>28,809%</td>
<td>26,839%</td>
<td>27,399%</td>
<td>27,264%</td>
<td>27,296%</td>
</tr>
<tr>
<td>Podíl V/K (předpoklad)</td>
<td>78,0%</td>
<td>71,191%</td>
<td>73,161%</td>
<td>72,601%</td>
<td>72,736%</td>
<td>72,704%</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC pro 1. fázi</td>
<td>7,800%</td>
<td>7,400%</td>
<td>7,500%</td>
<td>7,500%</td>
<td>7,500%</td>
<td>7,500%</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC pro 2. fázi</td>
<td>9,129%</td>
<td>8,613%</td>
<td>8,762%</td>
<td>8,720%</td>
<td>8,730%</td>
<td>8,728%</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota Brutto</td>
<td>262 688</td>
<td>281 970</td>
<td>276 209</td>
<td>277 574</td>
<td>277 244</td>
<td>277 323</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota CK</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota Netto</td>
<td>187 010</td>
<td>206 292</td>
<td>200 531</td>
<td>201 896</td>
<td>201 566</td>
<td>201 646</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledný podíl CK /</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota Brutto</td>
<td>28,809%</td>
<td>26,839%</td>
<td>27,399%</td>
<td>27,264%</td>
<td>27,296%</td>
<td>27,296%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledný podíl Hodnota</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Netto / Hodnota Brutto</td>
<td>71,191%</td>
<td>73,161%</td>
<td>72,601%</td>
<td>72,736%</td>
<td>72,704%</td>
<td>72,711%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Průměrné vážené náklady kapitálu pro předpokládaný scénář jsou z výše uvedené tabulky v hodnotě 7,5 % pro roky 2013 -2016 a 8,728 % pro ocenění druhé fáze společnosti.

### Tabulka 4.4 Jednotlivé iterace pro optimistický scénář

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Východní stav</th>
<th>1. iterace</th>
<th>2. iterace</th>
<th>3. iterace</th>
<th>4. iterace</th>
<th>5. iterace</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Podíl CK/K (předpoklad)</td>
<td>22,0%</td>
<td>19,220%</td>
<td>19,806%</td>
<td>19,647%</td>
<td>19,672%</td>
<td>19,669%</td>
</tr>
<tr>
<td>Podíl V/K (předpoklad)</td>
<td>78,0%</td>
<td>80,780%</td>
<td>80,194%</td>
<td>80,353%</td>
<td>80,328%</td>
<td>80,331%</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC pro 1. fázi</td>
<td>7,800%</td>
<td>8,000%</td>
<td>7,900%</td>
<td>7,900%</td>
<td>7,900%</td>
<td>7,900%</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC pro 2. fázi</td>
<td>9,129%</td>
<td>9,341%</td>
<td>9,297%</td>
<td>9,308%</td>
<td>9,307%</td>
<td>9,307%</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota Brutto</td>
<td>393 720</td>
<td>382 098</td>
<td>385 180</td>
<td>384 698</td>
<td>384 762</td>
<td>384 758</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota CK</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota Netto</td>
<td>318 042</td>
<td>306 420</td>
<td>309 502</td>
<td>309 020</td>
<td>309 084</td>
<td>309 080</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledný podíl CK /</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota Brutto</td>
<td>19,220%</td>
<td>19,806%</td>
<td>19,647%</td>
<td>19,672%</td>
<td>19,669%</td>
<td>19,669%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledný podíl Hodnota</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Netto / Hodnota Brutto</td>
<td>80,780%</td>
<td>80,194%</td>
<td>80,353%</td>
<td>80,328%</td>
<td>80,331%</td>
<td>80,331%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Průměrné vážené náklady kapitálu pro optimistický scénář jsou z výše uvedené tabulky v hodnotě 7,9 % pro roky 2013 -2016 a 9,307 % pro ocenění druhé fáze společnosti.
Tabulka 4.5 Jednotlivé iterace pro pesimistický scénář

<table>
<thead>
<tr>
<th>Počet</th>
<th>1. iterace</th>
<th>2. iterace</th>
<th>3. iterace</th>
<th>4. iterace</th>
<th>5. iterace</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Podíl CK/K (předpoklad)</td>
<td>22,0%</td>
<td>36,923%</td>
<td>31,477%</td>
<td>33,943%</td>
<td>32,593%</td>
</tr>
<tr>
<td>Podíl V/K (předpoklad)</td>
<td>78,0%</td>
<td>63,077%</td>
<td>68,523%</td>
<td>66,057%</td>
<td>67,407%</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC pro 1. fázi</td>
<td>7,800%</td>
<td>6,900%</td>
<td>7,300%</td>
<td>7,100%</td>
<td>7,200%</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC pro 2. fázi</td>
<td>9,129%</td>
<td>7,998%</td>
<td>8,506%</td>
<td>8,222%</td>
<td>8,325%</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota Brutto</td>
<td>204 960</td>
<td>240 419</td>
<td>222 958</td>
<td>232 190</td>
<td>228 565</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota CK</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota Netto</td>
<td>129 282</td>
<td>164 741</td>
<td>147 280</td>
<td>156 512</td>
<td>152 887</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledný podíl CK / Hodnota Brutto</td>
<td>36,923%</td>
<td>31,477%</td>
<td>33,943%</td>
<td>32,593%</td>
<td>33,110%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledný podíl Hodnota Netto / Hodnota Brutto</td>
<td>63,077%</td>
<td>68,523%</td>
<td>66,057%</td>
<td>67,407%</td>
<td>66,890%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Průměrné vážené náklady kapitálu pro pesimistický scénář jsou z výše uvedené tabulky v hodnotě 7,1 % pro roky 2013 -2016 a 8,268 % pro ocenění druhé fáze společnosti.

4.2 Stanovení Free Cash Flow to the Firm (FCFF)

Dalším mezi-výpočtem před samotným oceněním je výpočet volných peněžních toků pro vlastníky a věřitelé (dále FCFF). V prvé řadě si vypočteme velikost investovaného kapitálu a korigovaného provozního výsledku hospodaření a to z údajů dlouhodobého finančního plánu společnosti. Hodnota investovaného kapitálu je vypočtena jako suma dlouhodobého majetku a upraveného pracovního kapitálu. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je převzat z finančního plánu a od kterého je dále odečtena daň. Ta je plánovaná ve výši 19 %. Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v tabulce uvedené níže.

Tabulka 4.6 Provozně nutný investovaný kapitál a KPVH (předpokládaný scénář)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Položka (tis. Kč, ke konci roku)</th>
<th>Prognóza</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>2013</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek</td>
<td>314 443</td>
</tr>
<tr>
<td>Upravený pracovní kapitál</td>
<td>20 363</td>
</tr>
<tr>
<td>Investovaný kapitál celkem</td>
<td>334 806</td>
</tr>
<tr>
<td>Korigovaný provozní VH</td>
<td>26 241</td>
</tr>
<tr>
<td>Korigovaný prov. VH po úpravě dani</td>
<td>21 255</td>
</tr>
</tbody>
</table>

68
Tabulka 4.7 Provozně nutný investovaný kapitál a KPVH (optimistický a pesimistický scénář)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Položka (tis. Kč, ke konci roku)</th>
<th>Prognóza (optimistický scénář)</th>
<th>Prognóza (pesimistický scénář)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek</td>
<td>314 443</td>
<td>319 408</td>
</tr>
<tr>
<td>Upravený pracovní kapitál</td>
<td>21 529</td>
<td>33 177</td>
</tr>
<tr>
<td>Investovaný kapitál celkem</td>
<td>335 972</td>
<td>352 585</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Korigovaný provozní VH</td>
<td>31 214</td>
<td>36 735</td>
</tr>
<tr>
<td>Korigovaný prov. VH po úpravě daní</td>
<td>25 284</td>
<td>29 756</td>
</tr>
</tbody>
</table>

V téhle fázi přejdeme už k samotnému výpočtu volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele. Výpočet se provádí z korigovaného provozního výsledku hospodaření po odečtení daně (KPVH), s úpravou o odpisy, investice do provozně nutného dlouhodobého majetku (PNDM) a pracovního kapitálu (PNPK). Sazba daně pro právnické osoby je stanovena ve výši 19 %. Odpis jsou převzaty z plánované výsledovky a se změnou rezerv se v následujících letech nepočítá. Investice do dlouhodobého majetku jsou vypočteny jako změna výše provozně nutného DM za daný rok, plus odpisy. Obdobně vypočteme i investice do pracovního kapitálu. Vypočtené investice jsou do tabulky dosazeny s opačným znaménkem. Pro větší přehlednost je vše zachyceno v tabulce 4.8 pro roky 2013 – 2016.

Tabulka 4.8 Výpočet volných peněžních toků (předpokládaný scénář)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</td>
<td>26 241</td>
<td>29 010</td>
<td>31 243</td>
<td>32 565</td>
</tr>
<tr>
<td>Upravená daň</td>
<td>4 986</td>
<td>5 512</td>
<td>5 936</td>
<td>6 187</td>
</tr>
<tr>
<td>Korigovaný provozní VH po dani</td>
<td>21 255</td>
<td>23 498</td>
<td>25 307</td>
<td>26 377</td>
</tr>
<tr>
<td>Odpisy</td>
<td>40 954</td>
<td>42 177</td>
<td>44 243</td>
<td>47 088</td>
</tr>
<tr>
<td>Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)</td>
<td>-64</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku</td>
<td>-44 593</td>
<td>-47 142</td>
<td>-49 214</td>
<td>-52 012</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice do provozně nutného prac. kapitálu</td>
<td>-11 646</td>
<td>-10 012</td>
<td>-11 003</td>
<td>-11 866</td>
</tr>
<tr>
<td>FCFF</td>
<td>5 906</td>
<td>8 521</td>
<td>9 333</td>
<td>9 588</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Tabulka 4.9 Výpočet volných peněžních toků (optimistický a pesimistický scénář)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Položka (tis. Kč, ke konci roku)</th>
<th>Optimistický scénář</th>
<th>Pesimistický scénář</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>KPVH</td>
<td>31 214</td>
<td>36 735</td>
</tr>
<tr>
<td>Upravená daň</td>
<td>5 931</td>
<td>6 980</td>
</tr>
<tr>
<td>KPVH po dani</td>
<td>25 284</td>
<td>29 756</td>
</tr>
<tr>
<td>Odpisy</td>
<td>40 954</td>
<td>42 177</td>
</tr>
<tr>
<td>Změna rezerv</td>
<td>-64</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice do PNDM</td>
<td>-44 593</td>
<td>-47 142</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice do PNPK</td>
<td>-12 812</td>
<td>-11 648</td>
</tr>
<tr>
<td>FCFF</td>
<td>8 769</td>
<td>13 143</td>
</tr>
</tbody>
</table>

4.3 Stanovení hodnoty společnosti metodou DCF – Entity


Tabulka 4.10 Hodnota první fáze (předpokládaný scénář)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>FCFF</td>
<td>5 906</td>
<td>8 521</td>
<td>9 333</td>
<td>9 588</td>
</tr>
<tr>
<td>Odúročitel pro diskontní míru: 7,500 %</td>
<td>0,9302</td>
<td>0,8653</td>
<td>0,8050</td>
<td>0,7488</td>
</tr>
<tr>
<td>Diskontované FCFF</td>
<td>5 494</td>
<td>7 373</td>
<td>7 513</td>
<td>7 179</td>
</tr>
</tbody>
</table>

| Současná hodnota 1. fáze k 1. 1. 2013 | 27 560 tis. Kč |

Základem při výpočtu druhé fáze, je dopočet několika parametrů. Tempo růstu ve druhé fázi bylo stanoveno na předpokládaném vývoji trhu s automobily, vývoji HDP a tržní pozice společnosti na trhu. Jak vyplývá ze strategické analýzy, tempo růstu bude na úrovni 2,11 %. Porostou-li hodnotové veličiny společnosti ve druhé fázi rychlosti 2,11% ročně, můžeme míru investic netto dopočítat jako podíl investic netto a KPVH, dle vzorce (2.31). Rentabilita investic netto se pak určí, jako podíl tempa růstu a míry investic, což je 7 %. Pokračující hodnota byla vypočtena podle parametrického vzorce (2.30). Na základě výše uvedených výpočtů činí hodnota společnosti v druhé fázi dle vzorce (2.29) 213 434 tis. Kč. Výsledné hodnoty jsou zachyceny v tabulce 4.11.
Míra investic netto = \[
\frac{382547 \cdot 1,0211 - 382547}{26377 \cdot 1,0211} = 30\%
\]

\[
PH = \frac{26377 \cdot (1 + 0,0211) \cdot (1 - 0,07)}{0,0873 - 0,0211} = 285\ 035\ \text{tis. Kč}
\]

**Současná hodnota 2. fáze** = 285035 \cdot 0,7488 = 213 434 tis. Kč

**Tabulka 4.11 výpočet pokračující hodnoty (předpokládaný scénář)**

| Tempo růstu | 2,1% |
| Míra investic netto do DM a PK | 30,0% |
| Rentabilita investic netto | 7,0% |
| Parametrický vzorec | 285 035 tis. Kč |
| **Současná hodnota 2. fáze k 1. 1. 2013** | **213 434 tis. Kč** |

Výsledné hodnoty ocenění společnosti AUTO Heller s. r. o. nalezneme v tabulce 4.12.

K současné hodnotě první a druhé fáze je ještě přičten provozně nepotřebný finanční majetek (peněžní prostředky nad požadovanou likviditu) a dlouhodobý finanční majetek (100% obchodní podíl ve společnosti TEX Areál s.r.o.) Provozní hodnota brutto pro předpokládaný scénář vypočtena dvoufázovou metodou DCF - Entity k 1. 1. 2013 činí **277 323 tis. Kč**.

**Tabulka 4.12 Celková hodnota společnosti AUTO Heller (předpokládaný scénář)**

| Současná hodnota 1. fáze | 27 560 tis. Kč |
| Současná hodnota 2. fáze | 213 434 tis. Kč |
| Neprovozní majetek k datu ocenění | 36 330 tis. Kč |
| **Provozní hodnota brutto podle DCF – Entity k 1. 1. 2013** | **277 323 tis. Kč** |
| Úročený cizí kapitál k datu ocenění | 75 678 tis. Kč |
| **Provozní hodnota netto** | **201 646 tis. Kč** |

Tabulka 4.13 Stanovení hodnoty společnosti AUTO Heller (optimistky a pesimistický scénář)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Optimistický scénář</th>
<th>Pesimistický scénář</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Tempo růstu</td>
<td>2,1%</td>
<td>2,1%</td>
</tr>
<tr>
<td>Míra investic netto do DM a PK</td>
<td>21,75%</td>
<td>35,92%</td>
</tr>
<tr>
<td>Rentabilita investic netto</td>
<td>9,70%</td>
<td>5,87%</td>
</tr>
<tr>
<td>Parametrický vzorec</td>
<td>411 955</td>
<td>231 368</td>
</tr>
<tr>
<td>Současná hodnota 1. fáze</td>
<td>44 506</td>
<td>18 174</td>
</tr>
<tr>
<td>Současná hodnota 2. fáze</td>
<td>303 923</td>
<td>175 851</td>
</tr>
<tr>
<td>Neprovozní majetek k datu ocenění</td>
<td>36 330</td>
<td>36 330</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Provozní hodnota brutto podle DCF – Entity k 1. 1. 2013</strong></td>
<td><strong>384 758</strong></td>
<td><strong>230 355</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>Úročený cizí kapitál k datu ocenění</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní hodnota netto</td>
<td>309 080</td>
<td>154 677</td>
</tr>
</tbody>
</table>

4.4 Výsledná interpretace


Tabulka 4.14 Výsledné hodnoty pro všechny scénáře (v tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Optimistický scénář</th>
<th>Pesimistický scénář</th>
<th>Předpokládaný scénář</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Parametrický vzorec</td>
<td>411 955</td>
<td>231 368</td>
<td>285 035</td>
</tr>
<tr>
<td>Současná hodnota 1. fáze</td>
<td>44 506</td>
<td>18 174</td>
<td>27 560</td>
</tr>
<tr>
<td>Současná hodnota 2. fáze</td>
<td>303 923</td>
<td>175 851</td>
<td>213 434</td>
</tr>
<tr>
<td>Neprovozní majetek</td>
<td>36 330</td>
<td>36 330</td>
<td>36 330</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní hodnota brutto</td>
<td>384 758</td>
<td>230 355</td>
<td>277 323</td>
</tr>
<tr>
<td>Úročený cizí kapitál</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
<td>75 678</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní hodnota netto</td>
<td>309 080</td>
<td>154 677</td>
<td>201 646</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Účetní hodnota aktiv, která je převzata z účetního výkazu (Rozvahy) dosahuje k 31. 12. 2012 hodnoty 625 624 tis. Kč. Tržní hodnota ve všech třech případech je menší než účetní hodnota aktiv. Společnost lze v tomto případě označit jako podhodnocenou. Účetní metoda vychází z historických dat a patří k nejméně přesné, tím je i její vypovídající schopnost značně snížena oproti výnosové metodě. S tímto faktem souvisí i pokles ziskovosti, který je podstatně nižší než v předchozích letech. Tržby sice měly tendenci růstu, ale růstu zisku to nepřinášelo. Hlavním důvodem jsou neustále rostoucí náklady a pokles obchodní marže, která v roce 2012 razantně poklesla, díky nové silné konkurenci z východu.

4.5 Citlivostní analýza

V závěru praktické části je provedena citlivostní analýza na vybrané parametry. Citlivostní analýza je vhodné provést, jelikož při ocenování metoda DCF vychází z dlouhodobého finančního plánu, který je sestaven v současnosti na následující čtyři roky. Z toho plyne riziko, že plánovaný vývoj se bude lišit od skutečného. Vybranými vstupními parametry jsou náklady na volné peněžní toky, náklady kapitálu pro druhou fázi, tempo růstu a změna sazby daně z příjmu právnických osob. Změny vstupních parametrů jsou provezeny v hodnotách ($\alpha \pm 1\%$; $\pm 3\%$; $\pm 5\%$) vůči původnímu, za jinak nezměněných skutečností. Citlivostní analýza je provedena pro předpokládaný scénář.

Prvním zvoleným vstupním parametrem je sazba daně z příjmu právnických osob. V tabulce 4.15 je zachycena provozní hodnota brutto společnosti, včetně změny a odchylky vyvolané změnou.
Tabulka 4.15 Analýza citlivosti na změnu daně (v tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Změna sazby daně právnických osob</th>
<th>Hodnota podniku včetně změny</th>
<th>Odchylka vyvolaná změnou</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>21%</td>
<td>275 343</td>
<td>-1 980</td>
</tr>
<tr>
<td>20%</td>
<td>276 333</td>
<td>-990</td>
</tr>
<tr>
<td>19%</td>
<td>277 323</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>18%</td>
<td>278 314</td>
<td>991</td>
</tr>
<tr>
<td>17%</td>
<td>279 304</td>
<td>1 981</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Dalším vstupním parametrem jsou volné peněžní tokky, které společnost generuje. FCFF jsou vypočteny součtem korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani a odpisů, od kterých jsou následně odečteny investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Následně budou zjišťovány změny hodnoty podniku při změnách parametru korigovaného VH a investic do DM a pracovního kapitálu.

V tabulce 4.16 jsou uvedeny hodnoty podniku včetně změn a také odchylky vyvolané změnou parametru, který je v tomto případě korigovaný provozní výsledek hospodaření. Z tabulky je zřejmé, že při poklesu provozního VH, poklesne také výsledná hodnota podniku a naopak při růstu provozního VH dochází také k růstu výsledné hodnoty podniku. Změna provozního výsledku hospodaření o -1 % se projeví poklesem na výsledné hodnotě podniku o 802 tis. Kč. Další konkrétní hodnoty vyvolané změnou parametru jsou zachyceny v tabulce níže.

Tabulka 4.16 Analýza citlivosti na změny korigovaného VH (v tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Změna korigovaného provozního výsledku hospodaření</th>
<th>Hodnota podniku včetně změny</th>
<th>Odchylka vyvolaná změnou</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>5%</td>
<td>281 335</td>
<td>4 012</td>
</tr>
<tr>
<td>3%</td>
<td>279 730</td>
<td>2 407</td>
</tr>
<tr>
<td>1%</td>
<td>278 126</td>
<td>803</td>
</tr>
<tr>
<td>0%</td>
<td>277 323</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>-1%</td>
<td>276 521</td>
<td>-802</td>
</tr>
<tr>
<td>-3%</td>
<td>274 917</td>
<td>-2 406</td>
</tr>
<tr>
<td>-5%</td>
<td>273 312</td>
<td>-4 011</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 4.17 Analýza citlivosti na změně investic do DM (v tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Změna investic do DM</th>
<th>Hodnota podniku včetně změny</th>
<th>Odchylka vyvolaná změnou</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>5%</td>
<td>269 282</td>
<td>-8 041</td>
</tr>
<tr>
<td>3%</td>
<td>272 498</td>
<td>-4 825</td>
</tr>
<tr>
<td>1%</td>
<td>275 715</td>
<td>-1 608</td>
</tr>
<tr>
<td>0%</td>
<td>277 323</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>-1%</td>
<td>278 932</td>
<td>1 609</td>
</tr>
<tr>
<td>-3%</td>
<td>282 149</td>
<td>4 826</td>
</tr>
<tr>
<td>-5%</td>
<td>285 365</td>
<td>8 042</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Z tabulky 4.18 je zřejmé, že při růstu investic do pracovního kapitálu dochází k poklesu hodnoty podniku a naopak. Při změně ČPK o 5 %, klesne hodnota podniku o 1 861 tis. Kč.

Tabulka 4.18 Analýza citlivosti na změně investic do pracovního kapitálu (v tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Změna investice do pracovního kapitálu</th>
<th>Hodnota podniku včetně změny</th>
<th>Odchylka vyvolaná změnou</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>5%</td>
<td>275 462</td>
<td>-1 861</td>
</tr>
<tr>
<td>3%</td>
<td>276 206</td>
<td>-1 117</td>
</tr>
<tr>
<td>1%</td>
<td>276 951</td>
<td>-372</td>
</tr>
<tr>
<td>0%</td>
<td>277 323</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>-1%</td>
<td>277 696</td>
<td>373</td>
</tr>
<tr>
<td>-3%</td>
<td>278 441</td>
<td>1 118</td>
</tr>
<tr>
<td>-5%</td>
<td>279 185</td>
<td>1 862</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Dalším faktorem je změna nákladu kapitálu pro druhou fázi. Jak je vidět z tabulky 4.19, odchylka od původní hodnoty vyvolaná touto změnou je velmi výrazná. Při změně o 5 % klesne hodnota podniku o 13,2 mil. Kč.

Tabulka 4.19 Analýza citlivosti na změnu WACC pro druhou fázi (v tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Změna WACC pro druhou fázi</th>
<th>Hodnota podniku včetně změny</th>
<th>Odchylka vyvolaná změnou</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>5%</td>
<td>264 120</td>
<td>-13 203</td>
</tr>
<tr>
<td>3%</td>
<td>269 200</td>
<td>-8 123</td>
</tr>
<tr>
<td>1%</td>
<td>274 545</td>
<td>-2 778</td>
</tr>
<tr>
<td>0%</td>
<td>277 323</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>-1%</td>
<td>280 176</td>
<td>2 853</td>
</tr>
<tr>
<td>-3%</td>
<td>286 116</td>
<td>8 793</td>
</tr>
<tr>
<td>-5%</td>
<td>292 391</td>
<td>15 068</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Z tabulky 4.20 je na první pohled jasné, že změna tempa růstu nijak výrazně neovlivní hodnotu zkoumané společnosti. Odchylky vyvolané změnou tempa růstu o ± 5 % se pohybují do ± jednoho miliónu korun.

Tabulka 4.20 Analýza citlivosti na změnu tempa růstu (v tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Změna WACC pro druhou fázi</th>
<th>Hodnota podniku včetně změny</th>
<th>Odchylka vyvolaná změnou</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>5%</td>
<td>278 159</td>
<td>836</td>
</tr>
<tr>
<td>3%</td>
<td>277 828</td>
<td>505</td>
</tr>
<tr>
<td>1%</td>
<td>277 493</td>
<td>170</td>
</tr>
<tr>
<td>0%</td>
<td>277 323</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>-1%</td>
<td>277 153</td>
<td>-170</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*Graf 4.3 Výsledná hodnota brutto podniku při daných změnách (v tis. Kč)*
5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo stanovení tržní hodnoty společnosti AUTO Heller s. r. o. k 1. 1. 2013 použitím vybrané výnosové metody. Ocenění bylo provedeno pro účely pojištění podniku a to na základě dvoufázové metody diskontovaných peněžních toků DCF-Entity pro vlastníky a věřitele.

Diplomová práce byla rozdělena do tří hlavních kapitol, přičemž první kapitola byla teoretická část, která se zabývá popisem pojmu, jako je podnik či kategorie hodnoty, postupem při ocenění a popisem metod oceněvání se zaměřením na výnosovou metodu diskontovaných peněžních toků.

V druhé části byla představena analyzovaná společnost AUTO Heller s. r. o., její historie, konkurenční prostředí, organizační struktura a analýza prodeje. Pro následující kroky posloužily jako vstupní údaje účetní výkazy převzaty z výrobních zpráv společnosti. V praktické části obsahoval další krok vyhotovení strategické analýzy společnosti, která zahrnovala analýzu makroprostředí i mikroprostředí, včetně prognozy tržeb na následující roky. Prognóza tržeb byla provedena pomocí regresní analýzy na základě údajů prodeje automobilů v ČR a průměrné hrubé mzdy. Byly vytvořeny tři možné scénáře vývoje proměnných hodnot - pesimistický, předpokládaný a optimistický. Pesimistický a optimistický scénář znázorňují kvantily budoucího vývoje tržeb ve výši 5 %, respektive 95 %. Tyto kvantily současně vymezuji meze, ve kterých by se tržby společnosti měly pohybovat. Strategická analýza byla zavážena SWOT analýzou, která souhromně vymezila jak silné a slabé stránky, tak i nastávající příležitosti a hrozby. Navazující finanční analýza za období 2008 – 2012 měla posloužit jako nástroj k rozboru finanční situace společnosti. V rámci této analýzy byl použit rozbor poměrových ukazatelů, jehož součástí byl pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a index IN05. S využitím předchozích analýz byl sestaven finanční plán rozvahy a výkazu zisku a ztráty pro všechny tři scenáře. Ty se nadále staly podkladem pro závěrečnou část diplomové práce a to ocenění podniku.

hodnota společnosti byla stanovena na základě tří hodnot, dle tří scénářů možného vývoje tržeb. Na závěr byla provedena citlivostní analýza na vybrané parametry, kterými byla sazba daně z příjmu právnických osob, položky ovlivňující volné peněžní toky, náklady kapitálu pro druhou fázi a tempo růstu. Výsledkem byl interval, ve kterém by se měla hodnota podniku pohybovat při změně daného parametru.

U společnosti AUTO Heller převládají silné stránky, je hlavním autorizovaným prodejcem značky Volkswagen v Moravskoslezském kraji a dále autorizovaný prodejce nových vozů Škoda, Audi a SEAT.


Seznam použité literatury

Odborné knihy

Elektronická publikace


## Seznam zkratek

<table>
<thead>
<tr>
<th>Zkratka</th>
<th>Význam</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>A</td>
<td>aktiva</td>
</tr>
<tr>
<td>APV</td>
<td>upravená současná hodnota</td>
</tr>
<tr>
<td>Apod.</td>
<td>a podobně</td>
</tr>
<tr>
<td>BÚ</td>
<td>banková úvěr</td>
</tr>
<tr>
<td>C</td>
<td>celkový kapitál</td>
</tr>
<tr>
<td>CAPM</td>
<td>model oceňování kapitálových aktiv</td>
</tr>
<tr>
<td>CF</td>
<td>cash flow</td>
</tr>
<tr>
<td>CZ</td>
<td>cizí zdroje</td>
</tr>
<tr>
<td>CZ-NACE</td>
<td>klasifikace ekonomických činností</td>
</tr>
<tr>
<td>č.</td>
<td>číslo</td>
</tr>
<tr>
<td>ČPK</td>
<td>čistý pracovní kapitál</td>
</tr>
<tr>
<td>ČR</td>
<td>Česká republika</td>
</tr>
<tr>
<td>D</td>
<td>úročený cizí kapitál</td>
</tr>
<tr>
<td>DCF</td>
<td>diskontované peněžní toky</td>
</tr>
<tr>
<td>DDM</td>
<td>dividendový diskontní model</td>
</tr>
<tr>
<td>DFM</td>
<td>dlouhodobý finanční majetek</td>
</tr>
<tr>
<td>DHM</td>
<td>dlouhodobý hmotný majetek</td>
</tr>
<tr>
<td>DM</td>
<td>dlouhodobý majetek</td>
</tr>
<tr>
<td>DNM</td>
<td>dlouhodobý nehmotný majetek</td>
</tr>
<tr>
<td>EAT</td>
<td>čistý zisk</td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT</td>
<td>zisk před zdaněním a nákladovými úroky</td>
</tr>
<tr>
<td>EBT</td>
<td>zisk před zdaněním</td>
</tr>
<tr>
<td>EU</td>
<td>Evropská unie</td>
</tr>
<tr>
<td>FCF</td>
<td>volné peněžní toky</td>
</tr>
<tr>
<td>FCFD</td>
<td>volné peněžní toky pro věřitele</td>
</tr>
<tr>
<td>FCFE</td>
<td>volné peněžní toky pro vlastníky</td>
</tr>
<tr>
<td>FCFF</td>
<td>volné peněžní toky pro věřitele i vlastníky</td>
</tr>
<tr>
<td>g</td>
<td>tempo růstu</td>
</tr>
<tr>
<td>HDP</td>
<td>hrubý domácí produkt</td>
</tr>
<tr>
<td>i</td>
<td>úroková míra</td>
</tr>
<tr>
<td>INV</td>
<td>investice</td>
</tr>
<tr>
<td>Kč</td>
<td>koruna česká</td>
</tr>
</tbody>
</table>
KPVH korigovaný provozní výsledek hospodaření po odečtení daní
KZ krátkodobé závazky
mil. milión
mil. miliarda
n počet kroků
např. například
NOPAT čistý operativní zisk po zdanění
OA oběžná aktiva
OBL obligace
ODP odpisy
P pasiva
PH pokračující hodnota
R₁ náklady kapitálu v první fázi
R₂ náklady kapitálu v druhé fázi
R_D náklady na cizí kapitál
R_E náklady na vlastní kapitál
R_F bezriziková úroková míra
ROA rentabilita aktiv
ROCE rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE rentabilita vlastního kapitálu
ROS rentabilita tržeb
RPT riziková prémie kapitálového trhu
RPZ riziková prémie země
σ směrodatná odchylka
σ² rozptyl
S saldo úvěru
S₀ výchozí hodnota
sd sazba daně
s.r.o. společnost s ručením omezeným
t časové období
T tržby
tis. tisíc
tj. to je
TS  daňový štít
tzn.  to znamená
μ  je střední hodnota
Ú  úroky
Ut  hodnota ukazatele v běžném roce
Ut-1 hodnota ukazatele v předchozím roce
Ui  hodnota dílčích ukazatelů
UZ  úplné zdroje
V  hodnota podniku
V1 hodnota podniku pro první fázi
V2 hodnota podniku pro druhou fázi
VH výsledek hospodaření
VK vlastní kapitál
WACC náklady na celkový kapitál
ZC zůstatková cena
Φ⁻¹(y) kvantil
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obchodů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevydělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užit (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užit své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat příměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 15.06.2014

jméno a příjmení studenta
Seznam příloh

Příloha č. 1 Rozvaha společnosti AUTO Heller s. r. o. z let 2008 – 2012
Příloha č. 2 Výkaz zisků a ztráty společnosti AUTO Heller s. r. o. z let 2008 – 2012
Příloha č. 3 Plánovaný finanční plán společnosti pro optimistický a pesimistický scénář 2013 - 2016
Příloha č. 1
Rozvaha z let 2008 – 2012 (tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Položka</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>2012</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>AKTIVA CELKEM</strong></td>
<td>616 851</td>
<td>596 768</td>
<td>585 344</td>
<td>652 420</td>
<td>625 624</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B. Dlouhodobý majetek</strong></td>
<td>295 726</td>
<td>285 647</td>
<td>301 319</td>
<td>313 979</td>
<td>346 804</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</strong></td>
<td>2 257</td>
<td>1 461</td>
<td>960</td>
<td>313</td>
<td>212</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</strong></td>
<td>293 469</td>
<td>284 186</td>
<td>300 359</td>
<td>277 666</td>
<td>310 592</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.II.1. Pozemky</strong></td>
<td>28 832</td>
<td>28 842</td>
<td>31 305</td>
<td>31 305</td>
<td>31 390</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.II.2. Stavby</strong></td>
<td>156 982</td>
<td>156 566</td>
<td>151 924</td>
<td>148 026</td>
<td>177 072</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.II.3. Samostatné movité věci</strong></td>
<td>101 020</td>
<td>95 499</td>
<td>114 619</td>
<td>93 606</td>
<td>100 829</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.III.1. Podíly v ovládaných a řízených osobách</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.III.5. Jiný dlouhodobý finanční majetek</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C. Oběžná aktiva</strong></td>
<td>301 411</td>
<td>294 411</td>
<td>274 056</td>
<td>319 747</td>
<td>271 983</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.I. Zásoby</strong></td>
<td>193 128</td>
<td>183 094</td>
<td>165 257</td>
<td>206 682</td>
<td>160 076</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.I.1. Materiál</strong></td>
<td>7</td>
<td>0</td>
<td>411</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.I.2 Nedokončená výroba a polotovary</strong></td>
<td>3 877</td>
<td>1 544</td>
<td>3 024</td>
<td>1 835</td>
<td>2 458</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.I.5. Zboží</strong></td>
<td>189 244</td>
<td>181 550</td>
<td>161 822</td>
<td>204 847</td>
<td>157 618</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.II. Dlouhodobé pohledávky</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.III. Krátkodobé pohledávky</strong></td>
<td>72 364</td>
<td>58 479</td>
<td>52 284</td>
<td>56 911</td>
<td>56 560</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů</strong></td>
<td>61 152</td>
<td>46 785</td>
<td>35 881</td>
<td>46 767</td>
<td>46 604</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.III.2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1200</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.III.6. Stát - daňové pohledávky</strong></td>
<td>7 152</td>
<td>5 434</td>
<td>6 749</td>
<td>5 738</td>
<td>1 340</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.III.7. Ostatní poskytnuté závazky</strong></td>
<td>762</td>
<td>977</td>
<td>1 809</td>
<td>2 764</td>
<td>698</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.III.8. Dohadné účty aktivní</strong></td>
<td>2 801</td>
<td>4 381</td>
<td>6 905</td>
<td>392</td>
<td>5845</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.III.9. Jiné pohledávky</strong></td>
<td>497</td>
<td>902</td>
<td>940</td>
<td>1 250</td>
<td>873</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.IV. Krátkodobé finanční majetek</strong></td>
<td>35 919</td>
<td>52 838</td>
<td>56 515</td>
<td>56 154</td>
<td>53 761</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.IV.1+2. Peníze a účty v bankách</strong></td>
<td>35 919</td>
<td>52 838</td>
<td>56 515</td>
<td>56 154</td>
<td>53 761</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C.IV.3. Krátkodobé cenné papíry a podíly</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>D. Časové rozlišení</strong></td>
<td>19 714</td>
<td>16 710</td>
<td>9 969</td>
<td>18 694</td>
<td>6 837</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>PASIVA CELKEM</th>
<th>616 851</th>
<th>596 768</th>
<th>585 344</th>
<th>652 420</th>
<th>625 624</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>A. Vlastní kapitál</strong></td>
<td>180 667</td>
<td>205 359</td>
<td>233 503</td>
<td>252 495</td>
<td>262 428</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>A.I. Základní kapitál</strong></td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>A.II. Kapitálové fondy</strong></td>
<td>7 672</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>A.III. Fondu ze zisku</strong></td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>A.III.1. Zákonné rezervní fond</strong></td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>A.III.2. Statutární a ostatní fondy</strong></td>
<td>500</td>
<td>500</td>
<td>500</td>
<td>500</td>
<td>500</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>A.IV. Výsledek hospodaření minulých let</strong></td>
<td>118 428</td>
<td>149 295</td>
<td>172 568</td>
<td>198 012</td>
<td>219 004</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>A.V. Výsledek hospodaření běž. úč. období (+/-)</strong></td>
<td>32 067</td>
<td>25 573</td>
<td>30 444</td>
<td>23 992</td>
<td>12 933</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B. Cizí zdroje</strong></td>
<td>434 139</td>
<td>390 482</td>
<td>347 956</td>
<td>398 589</td>
<td>362 166</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.I. Rezervy</strong></td>
<td>8 308</td>
<td>7 069</td>
<td>5 356</td>
<td>4 997</td>
<td>64</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.II. Dlouhodobé závazky</strong></td>
<td>25 840</td>
<td>20 187</td>
<td>20 000</td>
<td>12 869</td>
<td>16 690</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.II.9. Jiné závazky</strong></td>
<td>19 457</td>
<td>13 144</td>
<td>8 419</td>
<td>3 057</td>
<td>7 561</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.II.10. Odložený daňový závazek</strong></td>
<td>6 383</td>
<td>7 043</td>
<td>10 018</td>
<td>9 812</td>
<td>9 129</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.III. Krátkodobé závazky</strong></td>
<td>323 446</td>
<td>299 541</td>
<td>275 538</td>
<td>312 408</td>
<td>267 157</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.III.1. Závazky z obchodních vztahů</strong></td>
<td>257 919</td>
<td>242 390</td>
<td>222 428</td>
<td>256 878</td>
<td>214 093</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.III.5. Závazky k zaměstnancům</strong></td>
<td>244</td>
<td>252</td>
<td>218</td>
<td>254</td>
<td>121</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.III.6. Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. poj.</strong></td>
<td>2 497</td>
<td>2 783</td>
<td>2 773</td>
<td>2 709</td>
<td>2 516</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace</strong></td>
<td>3 959</td>
<td>7 328</td>
<td>3 837</td>
<td>3 115</td>
<td>3 450</td>
</tr>
<tr>
<td>B.III.8.</td>
<td>Přijaté zálohy</td>
<td>10 103</td>
<td>15 246</td>
<td>18 778</td>
<td>12 571</td>
</tr>
<tr>
<td>-----------</td>
<td>----------------</td>
<td>--------</td>
<td>--------</td>
<td>--------</td>
<td>--------</td>
</tr>
<tr>
<td>B.III.10.</td>
<td>Dohadné účty pasivní</td>
<td>11 624</td>
<td>791</td>
<td>874</td>
<td>1 246</td>
</tr>
<tr>
<td>B.III.7.</td>
<td>Jiné závazky</td>
<td>37 100</td>
<td>30 751</td>
<td>26 630</td>
<td>35 635</td>
</tr>
<tr>
<td>B.IV.</td>
<td>Bankovní úvěry a výpomoci</td>
<td>76 545</td>
<td>63 685</td>
<td>48 625</td>
<td>68 315</td>
</tr>
<tr>
<td>B.IV.1.</td>
<td>Bankovní úvěry dlouhodobé</td>
<td>76 545</td>
<td>63 685</td>
<td>48 625</td>
<td>68 315</td>
</tr>
<tr>
<td>B.IV.2.</td>
<td>Krátkodobé bankovní úvěry</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>C.</td>
<td>Ostatní Pasiva</td>
<td>2 045</td>
<td>927</td>
<td>3 885</td>
<td>1 336</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Příloha č. 2
Výkaz zisku a ztráty z let 2008 – 2012 (tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Položka</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>2012</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Tržby za prodej zboží</td>
<td>1 324 959</td>
<td>1 311 885</td>
<td>1 322 830</td>
<td>1 413 269</td>
<td>1 299 390</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady vynaložené na prodané zboží</td>
<td>1 285 562</td>
<td>1 272 015</td>
<td>1 286 163</td>
<td>1 379 188</td>
<td>1 280 368</td>
</tr>
<tr>
<td>Obchodní marže</td>
<td>39 397</td>
<td>39 870</td>
<td>36 667</td>
<td>34 081</td>
<td>19 022</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkony</td>
<td>256 964</td>
<td>274 231</td>
<td>286 661</td>
<td>279 613</td>
<td>272 586</td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</td>
<td>256 262</td>
<td>275 979</td>
<td>283 890</td>
<td>280 167</td>
<td>271 253</td>
</tr>
<tr>
<td>Změna stavu zásob vlastní výroby</td>
<td>116</td>
<td>-2 332</td>
<td>1 480</td>
<td>-1 189</td>
<td>624</td>
</tr>
<tr>
<td>Aktivace</td>
<td>586</td>
<td>584</td>
<td>1 291</td>
<td>635</td>
<td>709</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkonová spotřeba</td>
<td>185 242</td>
<td>196 013</td>
<td>201 281</td>
<td>207 870</td>
<td>194 147</td>
</tr>
<tr>
<td>Přidaná hodnota</td>
<td>111 119</td>
<td>118 088</td>
<td>122 047</td>
<td>105 824</td>
<td>97 461</td>
</tr>
<tr>
<td>Osobní náklady</td>
<td>999 64</td>
<td>1 038 23</td>
<td>1 076 74</td>
<td>1 081 49</td>
<td>1 018 17</td>
</tr>
<tr>
<td>Mzdové náklady</td>
<td>725 33</td>
<td>76 330</td>
<td>79 323</td>
<td>78 187</td>
<td>74 314</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady na sociál. zab. a zdrav. poj.</td>
<td>160 51</td>
<td>1 384</td>
<td>1 747</td>
<td>1 837</td>
<td>1 478</td>
</tr>
<tr>
<td>Daně a poplatky</td>
<td>1683</td>
<td>867</td>
<td>2 672</td>
<td>1 016</td>
<td>1 356</td>
</tr>
<tr>
<td>Odpisy DNM a DHM</td>
<td>31 771</td>
<td>40 142</td>
<td>41 255</td>
<td>42 369</td>
<td>40 954</td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby z prodeje DM a materiálu</td>
<td>342 72</td>
<td>37 632</td>
<td>55 950</td>
<td>72 371</td>
<td>77 208</td>
</tr>
<tr>
<td>Zůstatková cena prodaného DM a materiálu</td>
<td>261 94</td>
<td>31 642</td>
<td>49 327</td>
<td>62 159</td>
<td>67 395</td>
</tr>
<tr>
<td>Změna stavu rezerv a opravných položek</td>
<td>-25</td>
<td>2 800</td>
<td>-396</td>
<td>-875</td>
<td>-1 009</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní provozní výnosy</td>
<td>72 763</td>
<td>68 485</td>
<td>73 829</td>
<td>76 499</td>
<td>65 524</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní provozní náklady</td>
<td>96 27</td>
<td>7 422</td>
<td>8 332</td>
<td>7 419</td>
<td>8 930</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní výsledek hospodaření</td>
<td>489 40</td>
<td>38 910</td>
<td>42 962</td>
<td>34 457</td>
<td>20 750</td>
</tr>
<tr>
<td>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Výnosové úroky</td>
<td>9</td>
<td>34</td>
<td>60</td>
<td>51</td>
<td>16</td>
</tr>
<tr>
<td>Nákladové úroky</td>
<td>538 2</td>
<td>3 996</td>
<td>2 208</td>
<td>2 119</td>
<td>2 006</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní finanční výnosy</td>
<td>762</td>
<td>1 155</td>
<td>301</td>
<td>392</td>
<td>99</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní finanční náklady</td>
<td>267 4</td>
<td>3 559</td>
<td>2 832</td>
<td>2 642</td>
<td>1 953</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční výsledek hospodaření</td>
<td>-7 285</td>
<td>-6 366</td>
<td>-4 679</td>
<td>-3 318</td>
<td>-3 844</td>
</tr>
<tr>
<td>Daň z příjmů za běžnou činnost</td>
<td>94 50</td>
<td>5 643</td>
<td>7 741</td>
<td>6 147</td>
<td>3 968</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</td>
<td>32 205</td>
<td>26 901</td>
<td>30 542</td>
<td>23 992</td>
<td>12 938</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádné výnosy</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádné náklady</td>
<td>138</td>
<td>734</td>
<td>98</td>
<td>0</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádný výsledek hospodaření</td>
<td>-138</td>
<td>-734</td>
<td>-98</td>
<td>-4</td>
<td>-4</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření za účetní období</td>
<td>32 067</td>
<td>26 167</td>
<td>30 444</td>
<td>23 992</td>
<td>12 934</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření před zdaněním</td>
<td>41 517</td>
<td>31 810</td>
<td>38 185</td>
<td>30 139</td>
<td>16 902</td>
</tr>
</tbody>
</table>
## Příloha č. 3/1

Plánovaný výkaz zisku a ztráty pro optimistický scénář 2012 - 2016

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Tržby za prodej zboží</td>
<td>1 299 390</td>
<td>1 525 452</td>
<td>1 619 332</td>
<td>1 707 517</td>
<td>1 794 117</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady vynaložené na prodané zboží</td>
<td>1 280 368</td>
<td>1 502 451</td>
<td>1 594 182</td>
<td>1 680 202</td>
<td>1 764 556</td>
</tr>
<tr>
<td>Obchodní marže</td>
<td>19 022</td>
<td>23 001</td>
<td>25 149</td>
<td>27 315</td>
<td>29 561</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkony</td>
<td>272 586</td>
<td>318 444</td>
<td>338 042</td>
<td>356 451</td>
<td>374 529</td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</td>
<td>271 253</td>
<td>318 444</td>
<td>338 042</td>
<td>356 451</td>
<td>374 529</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkonová spotřeba</td>
<td>194 147</td>
<td>225 284</td>
<td>237 386</td>
<td>248 425</td>
<td>259 007</td>
</tr>
<tr>
<td>Přidaná hodnota</td>
<td>97 461</td>
<td>116 161</td>
<td>125 805</td>
<td>135 341</td>
<td>145 083</td>
</tr>
<tr>
<td>osobní náklady</td>
<td>101 817</td>
<td>120 344</td>
<td>128 619</td>
<td>136 546</td>
<td>144 447</td>
</tr>
<tr>
<td>Daně a poplatky</td>
<td>1 356</td>
<td>1 747</td>
<td>1 854</td>
<td>1 955</td>
<td>2 054</td>
</tr>
<tr>
<td>Odpisy DNM a DHM</td>
<td>40 954</td>
<td>40 954</td>
<td>42 177</td>
<td>44 243</td>
<td>47 088</td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby z prodeje DM a materiálu</td>
<td>77 208</td>
<td>83 771</td>
<td>85 865</td>
<td>88 012</td>
<td>90 212</td>
</tr>
<tr>
<td>Zástatková cena prodaného DM a materiálu</td>
<td>67 395</td>
<td>73 124</td>
<td>74 952</td>
<td>76 825</td>
<td>78 746</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní provozní výnosy</td>
<td>65 524</td>
<td>77 574</td>
<td>83 044</td>
<td>88 306</td>
<td>93 569</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní provozní náklady</td>
<td>8 930</td>
<td>10 123</td>
<td>10 376</td>
<td>10 565</td>
<td>10 719</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní výsledek hospodaření</td>
<td>20 750</td>
<td>31 214</td>
<td>36 735</td>
<td>41 523</td>
<td>45 808</td>
</tr>
<tr>
<td>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Výnosové úroky</td>
<td>16</td>
<td>34</td>
<td>34</td>
<td>34</td>
<td>34</td>
</tr>
<tr>
<td>Nákladové úroky</td>
<td>2006</td>
<td>2 582</td>
<td>2 233</td>
<td>1 753</td>
<td>1 148</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní finanční výnosy</td>
<td>99</td>
<td>542</td>
<td>542</td>
<td>542</td>
<td>542</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní finanční náklady</td>
<td>1953</td>
<td>2 732</td>
<td>2 732</td>
<td>2 732</td>
<td>2 732</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční výsledek hospodaření</td>
<td>-3844</td>
<td>-4 739</td>
<td>-4 389</td>
<td>-3 910</td>
<td>-3 305</td>
</tr>
<tr>
<td>Daň z příjmů za běžnou činnost</td>
<td>3968</td>
<td>4 227</td>
<td>5 164</td>
<td>6 006</td>
<td>6 786</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</td>
<td>12938</td>
<td>22 249</td>
<td>27 181</td>
<td>31 608</td>
<td>35 717</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádný výsledek hospodaření</td>
<td>-4</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření za účetní období</td>
<td>12934</td>
<td>22 249</td>
<td>27 181</td>
<td>31 608</td>
<td>35 717</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření před zdaněním</td>
<td>16902</td>
<td>26 476</td>
<td>32 346</td>
<td>37 614</td>
<td>42 503</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Příloha č. 3/2
Plánovaná rozvaha pro optimistický scénář 2012 - 2016

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>AKTIVA CELKEM</strong></td>
<td>625 624</td>
<td>685 671</td>
<td>720 607</td>
<td>755 993</td>
<td>792 801</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek</td>
<td>346 804</td>
<td>350 443</td>
<td>355 408</td>
<td>360 379</td>
<td>365 303</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>212</td>
<td>402</td>
<td>617</td>
<td>838</td>
<td>1 012</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>310 592</td>
<td>314 041</td>
<td>318 791</td>
<td>323 541</td>
<td>328 291</td>
</tr>
<tr>
<td>Pozemky</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
</tr>
<tr>
<td>Stavby</td>
<td>177 072</td>
<td>178 072</td>
<td>179 072</td>
<td>180 072</td>
<td>181 072</td>
</tr>
<tr>
<td>Samostatně movité věci</td>
<td>100 829</td>
<td>104 579</td>
<td>108 329</td>
<td>112 079</td>
<td>115 829</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dlouhodobý finanční majetek</strong></td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Podíly v ovládaných a řízených osobách</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Jiný dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Oběžná aktiva</strong></td>
<td>271 983</td>
<td>326 844</td>
<td>354 916</td>
<td>383 003</td>
<td>412 033</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Zásoby</strong></td>
<td>160 076</td>
<td>198 257</td>
<td>218 987</td>
<td>240 272</td>
<td>262 690</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dlouhodobé pohledávky</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Krátkodobé pohledávky</strong></td>
<td>56 560</td>
<td>66 131</td>
<td>69 917</td>
<td>73 426</td>
<td>76 838</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Krátkodobý finanční majetek</strong></td>
<td>53 761</td>
<td>62 455</td>
<td>66 012</td>
<td>69 305</td>
<td>72 504</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Časové rozlišení</strong></td>
<td>6 837</td>
<td>8 385</td>
<td>10 283</td>
<td>12 611</td>
<td>15 465</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>PASIVA CELKEM</strong></td>
<td>625 624</td>
<td>685 671</td>
<td>720 607</td>
<td>755 993</td>
<td>792 802</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Vlastní kapitál</strong></td>
<td>262 428</td>
<td>288 904</td>
<td>321 250</td>
<td>358 863</td>
<td>401 367</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Základní kapitál</strong></td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Kapitálové fondy</strong></td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Fondy ze zisku</strong></td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Zákonný rezervní fond</strong></td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Statutární a ostatní fondy</strong></td>
<td>500</td>
<td>500</td>
<td>500</td>
<td>500</td>
<td>500</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výsledek hospodaření minulých let</strong></td>
<td>219 004</td>
<td>231 937</td>
<td>258 413</td>
<td>290 759</td>
<td>328 372</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výsledek hospodaření běž. úč. období (+-)</strong></td>
<td>12 933</td>
<td>26 476</td>
<td>32 346</td>
<td>37 614</td>
<td>42 503</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Čiží zdroje</strong></td>
<td>362 166</td>
<td>395 345</td>
<td>397 394</td>
<td>394 419</td>
<td>387 692</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Rezervy</strong></td>
<td>64</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dlouhodobé závazky</strong></td>
<td>16 690</td>
<td>15 394</td>
<td>14 199</td>
<td>13 097</td>
<td>12 080</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Krátkodobé závazky</strong></td>
<td>267 157</td>
<td>312 277</td>
<td>330 059</td>
<td>346 525</td>
<td>362 522</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Bankovní úvěry a výpomoci</strong></td>
<td>78 255</td>
<td>67 674</td>
<td>53 136</td>
<td>34 797</td>
<td>13 090</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Bankovní úvěry dlouhodobé</strong></td>
<td>78 255</td>
<td>67 674</td>
<td>53 136</td>
<td>34 797</td>
<td>13 090</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Krátkodobé bankovní úvěry</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní Pasiva</strong></td>
<td>1 030</td>
<td>1 422</td>
<td>1 963</td>
<td>2 711</td>
<td>3 743</td>
</tr>
</tbody>
</table>
## Příloha č. 3/3

Plánovaný výkaz zisku a ztráty pro pesimistický scénář 2012 - 2016

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Tržby za prodej zboží</strong></td>
<td>1 299 390</td>
<td>1 340 479</td>
<td>1 351 925</td>
<td>1 372 681</td>
<td>1 398 766</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Náklady vynaložené na prodané zboží</strong></td>
<td>1 280 368</td>
<td>1 320 266</td>
<td>1 330 929</td>
<td>1 350 723</td>
<td>1 375 719</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Obchodní marže</strong></td>
<td><strong>19 022</strong></td>
<td>20 212</td>
<td>20 996</td>
<td>21 958</td>
<td>23 047</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výkony</strong></td>
<td>272 586</td>
<td>279 830</td>
<td>282 220</td>
<td>286 553</td>
<td>291 998</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</strong></td>
<td>271 253</td>
<td>279 830</td>
<td>282 220</td>
<td>286 553</td>
<td>291 998</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výkonová spotřeba</strong></td>
<td>194 147</td>
<td>197 967</td>
<td>198 186</td>
<td>199 710</td>
<td>201 933</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Přidaná hodnota</strong></td>
<td>97 461</td>
<td>102 076</td>
<td>105 031</td>
<td>108 801</td>
<td><strong>113 112</strong></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Osobní náklady</strong></td>
<td>101 817</td>
<td>105 751</td>
<td>107 380</td>
<td>109 770</td>
<td>112 617</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Daně a poplatky</strong></td>
<td>1 356</td>
<td>1 535</td>
<td>1 548</td>
<td>1 572</td>
<td>1 602</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Odpisy DNM a DHM</strong></td>
<td>40 954</td>
<td>40 954</td>
<td>42 177</td>
<td>44 243</td>
<td>47 088</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Tržby z prodeje DM a materiálu</strong></td>
<td>77 208</td>
<td>79 649</td>
<td>80 330</td>
<td>81 563</td>
<td>83 113</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Zůstatková cena prodaného DM a materiálu</strong></td>
<td>67 395</td>
<td>69 526</td>
<td>70 120</td>
<td>71 196</td>
<td>72 549</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní provozní výnosy</strong></td>
<td>65 524</td>
<td>68 167</td>
<td>69 330</td>
<td>70 990</td>
<td>72 950</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní provozní náklady</strong></td>
<td>8 930</td>
<td>8 896</td>
<td>8 663</td>
<td>8 493</td>
<td>8 357</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Provozní výsledek hospodaření</strong></td>
<td><strong>20 750</strong></td>
<td><strong>23 231</strong></td>
<td><strong>24 803</strong></td>
<td><strong>26 079</strong></td>
<td><strong>26 962</strong></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výnosové úroky</strong></td>
<td>16</td>
<td>34</td>
<td>34</td>
<td>34</td>
<td>34</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Nákladové úroky</strong></td>
<td>2006</td>
<td>2 582</td>
<td>2 438</td>
<td>2 282</td>
<td>2 103</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní finanční výnosy</strong></td>
<td>99</td>
<td>542</td>
<td>542</td>
<td>542</td>
<td>542</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní finanční náklady</strong></td>
<td>1953</td>
<td>2 732</td>
<td>2 732</td>
<td>2 732</td>
<td>2 732</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Finanční výsledek hospodaření</strong></td>
<td><strong>-3844</strong></td>
<td><strong>-4 739</strong></td>
<td><strong>-4 595</strong></td>
<td><strong>-4 438</strong></td>
<td><strong>-4 260</strong></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Daň z příjmů za běžnou činnost</strong></td>
<td>3968</td>
<td>2 953</td>
<td>3 226</td>
<td>3 455</td>
<td>3 625</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</strong></td>
<td>129 238</td>
<td>15 540</td>
<td>16 982</td>
<td>18 185</td>
<td>19 077</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Mimořádný výsledek hospodaření</strong></td>
<td>-4</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výsledek hospodaření za účetní období</strong></td>
<td>129 342</td>
<td>15 540</td>
<td>16 982</td>
<td>18 185</td>
<td>19 077</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výsledek hospodaření před zdaněním</strong></td>
<td>169 022</td>
<td>18 492</td>
<td>20 208</td>
<td>21 641</td>
<td>22 702</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Plánovaná rozvaha pro optimistický scénář 2012 - 2016

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>AKTIVA CELKEM</strong></td>
<td>625 624</td>
<td>646 039</td>
<td>661 998</td>
<td>680 888</td>
<td>702 009</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek</td>
<td>346 804</td>
<td>350 443</td>
<td>355 408</td>
<td>360 379</td>
<td>365 303</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>212</td>
<td>402</td>
<td>617</td>
<td>838</td>
<td>1 012</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>310 592</td>
<td>314 041</td>
<td>318 791</td>
<td>323 541</td>
<td>328 291</td>
</tr>
<tr>
<td>Pozemky</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
<td>31 390</td>
</tr>
<tr>
<td>Stavby</td>
<td>177 072</td>
<td>178 072</td>
<td>179 072</td>
<td>180 072</td>
<td>181 072</td>
</tr>
<tr>
<td>Samostatné movité věci</td>
<td>100 829</td>
<td>104 579</td>
<td>108 329</td>
<td>112 079</td>
<td>115 829</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dlouhodobý finanční majetek</strong></td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Podíly v ovládaných a řízených osobách</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
<td>36 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Jiný dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Oběžná aktiva</strong></td>
<td>271 983</td>
<td>287 211</td>
<td>296 308</td>
<td>307 898</td>
<td>321 241</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Zásoby</strong></td>
<td>160 076</td>
<td>174 217</td>
<td>182 825</td>
<td>193 156</td>
<td>204 804</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dlouhodobé pohledávky</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Krátkodobé pohledávky</strong></td>
<td>56 560</td>
<td>58 112</td>
<td>58 371</td>
<td>59 028</td>
<td>59 906</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Krátkodobý finanční majetek</strong></td>
<td>53 761</td>
<td>54 882</td>
<td>55 111</td>
<td>55 715</td>
<td>56 527</td>
</tr>
<tr>
<td>Časové rozlišení</td>
<td>6 837</td>
<td>8 385</td>
<td>10 283</td>
<td>12 611</td>
<td>15 465</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>PASIVA CELKEM</strong></td>
<td>625 624</td>
<td>646 039</td>
<td>661 999</td>
<td>680 888</td>
<td>702 009</td>
</tr>
<tr>
<td>Vlastní kapitál</td>
<td>262 428</td>
<td>280 920</td>
<td>301 128</td>
<td>322 769</td>
<td>345 471</td>
</tr>
<tr>
<td>Základní kapitál</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
<td>20 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitálové fondy</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
<td>7 991</td>
</tr>
<tr>
<td>Fondy ze zisku</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
<td>2 500</td>
</tr>
<tr>
<td>Zákonný rezervní fond</td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
<td>2 000</td>
</tr>
<tr>
<td>Statutární a ostatní fondy</td>
<td>500</td>
<td>500</td>
<td>500</td>
<td>500</td>
<td>500</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření minulých let</td>
<td>219 004</td>
<td>231 937</td>
<td>250 429</td>
<td>270 637</td>
<td>292 278</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výsledek hospodaření běž. úč. období (+-)</strong></td>
<td>12 933</td>
<td>18 492</td>
<td>20 208</td>
<td>21 641</td>
<td>22 702</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Cizí zdroje</strong></td>
<td>362 166</td>
<td>363 697</td>
<td>358 907</td>
<td>355 408</td>
<td>352 795</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Rezervy</strong></td>
<td>64</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dlouhodobé závazky</strong></td>
<td>16 690</td>
<td>15 394</td>
<td>14 199</td>
<td>13 097</td>
<td>12 080</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Krátkodobé závazky</strong></td>
<td>267 157</td>
<td>274 411</td>
<td>275 555</td>
<td>278 873</td>
<td>282 637</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Bankovní úvěry a výpomoci</strong></td>
<td>78 255</td>
<td>73 892</td>
<td>69 153</td>
<td>63 738</td>
<td>58 078</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Bankovní úvěry dlouhodobé</strong></td>
<td>78 255</td>
<td>73 892</td>
<td>69 153</td>
<td>63 738</td>
<td>58 078</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Krátkodobé bankovní úvěry</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní Pasiva</strong></td>
<td>1 030</td>
<td>1 422</td>
<td>1 963</td>
<td>2 711</td>
<td>3 743</td>
</tr>
</tbody>
</table>