Vysoká škola ekonomická v Praze

Diplomová práce

2016

Bc. Kateřina Vieweghová

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta podnikohospodářská

Katedra strategie

Studijní obor: Podniková ekonomika a management

Název diplomové práce:

Ocenění firmy na základě strategické analýzy trhu

Autor diplomové práce: Bc. Kateřina Vieweghová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Patrik Sieber, Ph.D.

P r o h l á š e n í

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma
„*Ocenění firmy na základě strategické analýzy trhu*“
vypracoval/a samostatně s využitím literatury a informací,
na něž odkazuji.

V Praze dne: _____ Kateřina Vieweghová_____

Název diplomové práce:

Ocenění firmy na základě strategické analýzy trhu

Abstrakt:

Cílem práce je ocenění podniku BENET AUTOMOTIVE s.r.o. na základě strategické analýzy trhu z pohledu externího oceňovatele. Vybraná firma působí v oblasti automotive jako dodavatel pro automobilový průmysl. V práci je představena oceňovaná společnost. Dále je provedena strategická analýza trhu pomocí analýzy mikroprostředí a makroprostředí. Následuje zjištění finančního zdraví podniku pomocí finanční analýzy, která se pro účely práce skládá z analýzy absolutních ukazatelů, poměrových ukazatelů, DuPontova rozkladu ukazatelů rentability, vyhodnocení bilančních pravidel a bankrotních modelů. Dále je vytvořena prognóza generátorů hodnoty na jejichž základě je navržen finanční plán. V poslední části je provedeno samotné ocenění společnosti pomocí metody DCF entity.

Klíčová slova:

automobilový průmysl, finanční analýza, strategická analýza, finanční plán, ocenění podniku

Title of the Master's Thesis:

Business valuation based on strategic analysis

Abstract:

The goal of the Master's thesis is to evaluate the company BENET AUTOMOTIVE s.r.o. based on strategic analysis of the market from the perspective of an external valuator. Selected company operates in the automotive field as a supplier for the automotive industry. First chapter is dedicated to methodology basis that is used in practical part of the thesis. At the beginning of the second chapter is a short presentation of the company. Further there is strategic analysis of the market, that is done through the analysis of macro and micro environment. Next there is the financial analysis which consists of absolute indicators, ratios, DuPont analysis, balance rules and default models. Furthermore, value drivers are calculated. Based on the the value drivers the financial plan is determined. Business valuation is done in the last part with DCF method.

Key words:

automotive industry, financial analysis, strategic analysis, financial plan, business evaluation

Poděkování

Ráda bych poděkovala Ing. Patriku Sieberovi, Ph.D. za ochotu, vstřícný přístup a cenné rady při zpracování diplomové práce. Poděkovat bych chtěla i své rodině za podporu při studiu a vypracování závěrečné práce.

Obsah

Úvod ... 1
Metodologická část ... 3
1. Strategická analýza ... 3
1.1. Analýza makroprostředí ... 3
1.2. Analýza mikroprostředí ... 3
2. Finanční analýza ... 6
2.1. Analýza absolutních ukazatelů ... 6
2.2. Analýza poměrových ukazatelů ... 6
2.2.1. Ukazatele rentability ... 7
2.2.2. Ukazatele likvidity ... 7
2.2.3. Ukazatele zadluženosti ... 8
2.2.4. Ukazatele aktivity ... 8
2.3. DuPontův rozklad ... 9
2.4. Bilanční pravidla ... 10
2.5. Bankrotní a bonitní modely ... 10
3. Finanční plán ... 12
3.1. Generátory hodnoty ... 12
3.1.1. Tržby ... 12
3.1.2. Provozní zisková marže ... 13
3.1.3. Potřebný pracovní kapitál ... 13
3.1.4. Dlouhodobý majetek ... 14
4. Metody ocenění podniku ... 14
Praktická část ... 16
5. Představení společnosti ... 16
6. Strategická analýza ... 21
6.1. Analýza makroprostředí ... 21
6.1.1. PEST analýza ... 21
6.1.2. Vývoj automobilového průmyslu ... 26
6.1.3. Výroba plastových výrobků ... 30
6.2. Analýza mikroprostředí ... 31
6.2.1. Porterův model 5 sil ... 31
6.3. SWOT analýza ... 32
6.3.1. Silné stránky: ... 33
6.3.2. Slabé stránky: ... 34
6.3.3. Příležitosti ... 34
6.3.4. Hrozby ... 34

7. Finanční analýza ... 36
7.1. Analýza absolutních ukazatelů ... 36
7.1.1. Horizontální analýza ... 36
7.1.2. Vertikální analýza ... 43
7.1.3. Analýza čistého pracovního kapitálu ... 50
7.2. Analýza poměrových ukazatelů ... 51
7.2.1. Ukazatele rentability ... 51
7.2.2. Ukazatele likvidity ... 51
7.2.3. Ukazatele zadluženosti ... 52
7.2.4. Ukazatele aktivity ... 53
7.3. Srovnání s odvětvím ... 54
7.4. DuPontův rozklad ... 57
7.5. Bilanční pravidla ... 59
7.6. Bankrotní a bonitní modely ... 60
7.7. Zhodnocení finanční analýzy ... 62
8. Generátory hodnoty ... 64
8.1. Tržby ... 65
8.2. Provozní zisková marže ... 66
8.3. Provozně potřebný pracovní kapitál ... 67
8.4. Dlouhodobý majetek ... 68
9. Finanční plán ... 71
9.1. Finanční analýza finančního plánu ... 73
10. Ocenění společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o. ... 75
10.1. WACC ... 75
10.2. Ocenění DCF ve variantě FCFF ... 75
10.3. Úskalí zvoleného modelu ... 77
Závěr ... 79
Seznam použitých zdrojů ... 81
Seznam obrázků, grafů a tabulek ... 85
Přílohy ... 87

Úvod

Cílem této diplomové práce je ocenění vybraného podniku na základě strategické analýzy trhu. Pro vypracování této práce jsem si zvolila podnik BENET AUTOMOTIVE s.r.o., který působí v oblasti automobilového průmyslu jako dodavatel plastových dílů, kompozitů a kromě jiného i vývojových služeb. Podnik jsem si vybrala zejména z toho důvodu, že se v této oblasti sama pohybuji. Dalším důvodem pak byla skutečnost, že podnik uveřejňuje výroční zprávy společnosti v plném rozsahu doplněné o důležité informace, které dávají externímu oceňovateli pro samotné ocenění důležitý obraz o dění uvnitř společnosti.

V první kapitole diplomové práce stručně představuji metodologickou základnu, kterou budu pro vypracování práce používat.

V další kapitole přecházím k samotné aplikaci metodologické části na vybraný podnik. Tato část obsahuje představení společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o. Součástí představení společnosti jsou základní informace, jako je právní forma podnikání, den vzniku společnosti nebo například předmět její činnosti. Dále stručně nastiňuji historii společnosti a posléze podrobněji popisuji její současnost. Zde se především věnuji deskripci předmětu činnosti podnikání a oblasti, ve které podnik působí. V poslední části uvádím cíle, kterých chce společnost do budoucna dosahovat.

Třetí část práce se věnuje strategické analýze, která je z pohledu ocenění velice důležitá. Jako součást strategické analýzy uvádím analýzu makroprostředí provedenou pomocí analýzy PEST, stručného popisu situace na trhu s automobily a odvětví výroby plastových výrobků. Dále analýza mikroprostředí vypracovaná pomocí Porterova modelu 5 sil. Celou analýzu doplňuji o analýzu silných, slabých stránek, příležitostí a hrozeb (SWOT).

Ve čtvrté kapitole práce vypracovávám finanční analýzu, která podává důkaz o současné finanční situaci podniku. Jako první provádím analýzu absolutních ukazatelů pomocí vertikální a horizontální analýzy účetních výkazů. Dále pak analýzu poměrových ukazatelů, která obsahuje rozbor ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Následuje DuPontův rozklad ukazatelů rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv, který analyzuji pomocí metody rozkladu podle podílů logaritmu indexů. Vybrané ukazatele z poměrové analýzy porovnávám s hodnotami ukazatelů v odvětví. Dále sleduji platnost bilančních pravidel a celou analýzu doplňuji o vypracování bankrotních a bonitních modelů (Tafflerův test, index IN05, Altmanovo Z-skóre).

Pro odhad hodnoty podniku provádím v další části prognózu generátorů hodnoty, pro potřeby vytvoření finančního plánu. Generátory hodnoty tvoří tržby, provozní zisková marže, provozně nutný pracovní kapitál a dlouhodobý majetek.

V další části je vytvořen finanční plán a následně provedena jeho stručná finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů rentability, likvidity a zadluženosti.

V poslední části přichází na řadu samotné ocenění podniku pomocí metody DCF entity, pro jejíž výpočet je ještě nutné vypočítat vážené náklady na kapitál. A nakonec je hodnota firmy vypočítaná pomocí této metody porovnána s účetní hodnotou podniku.

Metodologická část

V této části uvádím metodologii, kterou budu v průběhu vypracování diplomové práce aplikovat na konkrétní podnik.

V první části této velké kapitoly se věnuji stručnému popisu metod použitých při provedení strategické analýzy. Následuje popis postupu finanční analýzy. Další krok se zabývá prognózou generátorů hodnoty a sestavením finančního plánu. Poslední část je věnována metodám určeným pro samotné ocenění.

1. Strategická analýza

Strategická analýza popisuje okolí podniku a snaží se odhalit jeho celkový výnosový potenciál [3]. Okolí podniku můžeme brát jako makrookolí a mikrookolí, ve kterém podnik vykonává svoji činnost. Je zkoumáno, jak se jednotlivé faktory vyvíjely v minulých obdobích a v současnosti. Výsledkem této analýzy by měl být výhled na budoucí situaci podniku z dlouhodobého hlediska na základě zjištěných skutečností. Strategická analýza by měla odpovědět například na otázky: jak se asi bude vyvíjet trh, jaká bude konkurence a z hlediska ocenění podniku i jaký je výhled vývoje tržeb do budoucnosti.

1.1. Analýza makroprostředí

Makroprostředí je tvořeno faktory, které nejsou firmou přímo ovlivnitelné. Jsou dány vnějším okolím. Firma na ně musí reagovat, aby se byla schopná na trhu udržet.

Jedním z nástrojů analýzy makroprostředí je analýza PEST, která se zabývá **p**olitickým, **e**konomickým, **s**ociálním a **t**echnologickým okolím podniku. Analýza PEST je tedy rozdělena do částí, které jsou popsány v následující tabulce č.1[39].

Tabulka 1 PEST analýza, zdroj: [39]

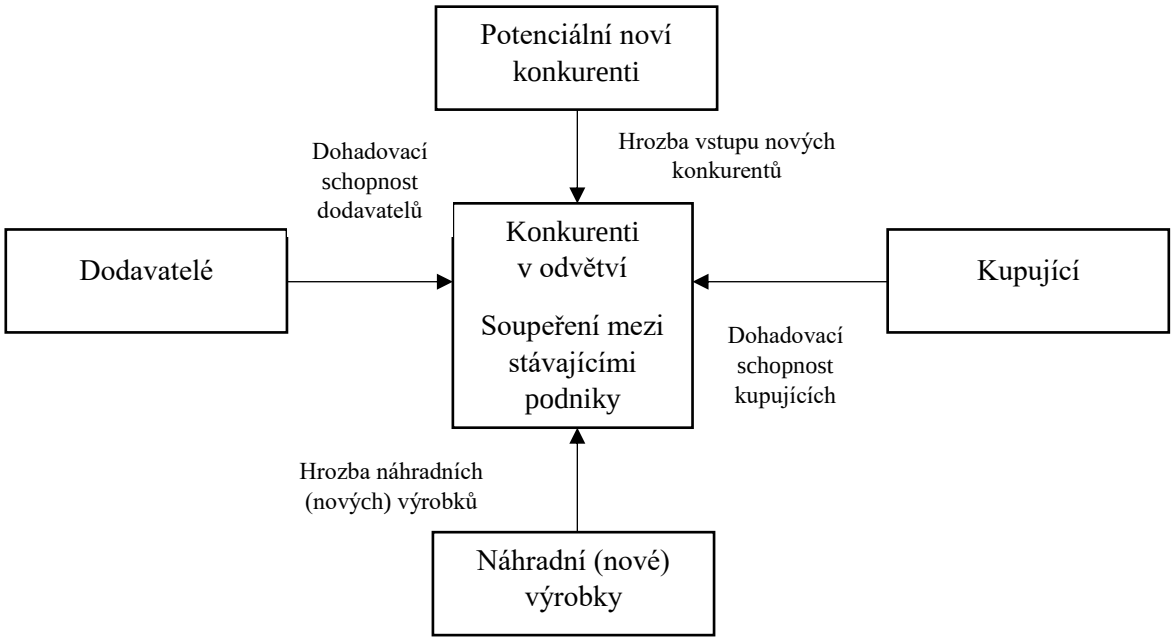
Politické a legislativní faktory	Ekonomické faktory

• Domácí politická situace
• Zahraniční politická situace
• Daně
• Zákony
• …
	• Makroekonomické ukazatele
	  ○ HDP
	  ○ Inflace
	  ○ Nezaměstnanost
	  ○ …

Sociální faktory	**Technologické faktory**
• Postoj obyvatelstva • Životní styl • Vzdělání • Struktura obyvatelstva • …	• Inovace • Informace o nových technologiích • Podpora vývoje v oblasti výzkumu a vývoje • …

1.2. Analýza mikroprostředí

Analýza mikroprostředí se zabývá okolím podniku, které podnik může ovlivňovat. Analýza mikroprostředí bude provedena pomocí Porterova modelu 5 sil, která je zobrazena na obrázku č. 1.



Obrázek 1Porterův model 5 sil, zdroj:[2]

První z faktorů je hrozba vstupu nových konkurentů na trh. Tento faktor popisuje, jak je obtížné vstoupit na daný trh. Existují-li bariéry, které omezují vstup na trh. Těmito bariérami mohou být například vysoké počáteční investice, které firma musí na začátku vynaložit na zařízení, technologie nebo například výrobní plochy. Další bariérou mohou být úspory z rozsahu, které realizují stávající firmy v odvětví. Problémem může být i prosazení se mezi zaběhnutými společnostmi.

Dalším faktorem jsou dohadující schopnosti kupujících. Zde záleží na mnoha vlivech. Jedná se například o počet kupujících, o počet firem, které nabízí výrobek, o to jak jsou zákazníci/ odběratelé informováni o cenách a kvalitě výrobků, o množství, které zákazníci odebírají nebo například jaký náklad by znamenalo změnit dodavatele.

Dále hrozbu ze strany náhradních (nových) výrobků představuje především výroba substitutů s nižší cenou, která by mohla ohrozit produkci firem v odvětví nebo například ochota odběratelů změnit své dodavatele.

Další silou jsou dohadovací schopnosti dodavatelů. Záleží na počtu dodavatelů, na tom jak je daný vstup pro podnik důležitý, jakou část podnikových nákladů tvoří náklady na dodávaný vstup nebo například jak drahé by bylo změnit dodavatele.

Posledním z faktorů je stávající konkurence v odvětví. Zde může působit například množství konkurentů, odlišnost jejich výrobků, růst odvětví, náklady na odchod firem z odvětví a v neposlední řadě i to zda má podnik za sebou silnou společnost, která ho kapitálově podporuje.

Celou analýzu doplňuje analýza SWOT jejíž zkratka pochází z anglického Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats. Jedná se tedy o analýzu silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb.

„Je přístupem nepřetržité konfrontace vnitřních zdrojů a schopností podniku se změnami v jeho okolí.“[38]

Tato analýza sjednocuje výsledky předchozích analýz a přiřazuje je do jednotlivých skupin. Slabé a silné stránky jsou odrazem vnitřní situace podniku a příležitosti a hrozby charakterizují vnější prostředí.

2. Finanční analýza

Finanční analýza umožňuje zmapovat finanční zdraví analyzovaného podniku. V následující kapitole je uvedená metodologie analýzy absolutních a poměrových ukazatelů, DuPontova rozkladu, vyhodnocení dodržování bilančních pravidel a bankrotní modely, použité při vypracování praktické části této diplomové práce.

2.1. Analýza absolutních ukazatelů

První částí finanční analýzy je rozbor absolutních ukazatelů, který se provádí pomocí horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Tento rozbor je doplněn o analýzu pracovního kapitálu.

Horizontální rozbor účetních výkazů ukazuje, jak se mění objem jednotlivých položek mezi jednotlivými analyzovanými obdobími. Vertikální analýza se naopak věnuje tomu, jak se jednotlivé položky účetních výkazů podílí na bilanční sumě. Zde je možné srovnat vývoj struktury položek v čase.

Horizontální analýza provedená v absolutním vyjádření se vypočítá z hodnot ve dvou časových obdobích. Od hodnoty v čase t odečteme hodnotu v čase t-1. Relativně je pak možné vyjádřit horizontální analýzu následovně [4]:

$$procentní\ změna = \frac{absolutní\ změna}{hodnota_{t-1}} * 100 \quad [\%]$$

Vertikální analýza se vypočítá dle níže uvedeného vzorce jako podíl hodnoty v čase t a hodnoty celku v čase t vynásobený stem.

$$podíl\ na\ celku = \frac{hodnota_t}{hodnota\ celku_t} * 100\ [\%]$$

Čistý pracovní kapitál (ČPK) se vypočítá dle následujícího vzorce:

$$ČPK = OA - KZ$$

Jinak řečeno čistý pracovní kapitál (ČPK) se vypočítá jako rozdíl oběžného majetku (OA) a krátkodobých závazků (KZ). Zde není důležitá pouze jeho velikost, struktura, proměnlivost, ale i jak je vynaložen. Hodnota čistého pracovního kapitálu bude doplněna o výpočet obratového cyklu penez.

$$Obratový\ cyklus\ peněz = DOZ + DIP - DOP$$

Kde DOZ je doba obratu zásob, DIP je doba inkasa pohledávek a DOP je doba odkladu plateb.

2.2. Analýza poměrových ukazatelů

Rozbor poměrových ukazatelů bude v práci proveden na čtyřech skupinách ukazatelů. Jedná se o ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

2.2.1. Ukazatele rentability

Mezi ukazatele rentability vybrané pro vypracování této práce patří ukazatele ROCE, ROA, ROE a ROS. Zkratka ROCE pochází z anglického „Return on capital employed“ a vypočítá se jako podíl zisku a investovaného kapitálu. Hodnota ukazatele udává, kolik zisku připadá na jednotku investovaného kapitálu.

Výnosnost aktiv (ROA) z anglického „Return on Assets“ dostaneme jako podíl zisku a aktiv podniku. Říká, kolik zisku připadá na jednotku majetku. Pro výpočet lze použít více druhů zisku. Zde přichází v úvahu varianta s EBIT („Earnings before interest and taxes“) v případě srovnání analyzovaného podniku s konkurencí a oproštění se od odlišností ve struktuře pasiv a proměnlivosti daně z příjmu, ukazateli s tímto typem zisku se také říká ukazatel produkční síly [2]. Pokud je použit EAT („Earnings after taxes“ neboli čistý zisk po zdanění) ukazatel říká, kolik skutečně aktiva vyprodukují v závislosti na struktuře financování i zdanění.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) „Return on Equity“ se vypočítá jako podíl čistého zisku a vlastního kapitálu. ROE říká, kolik korun dostanou vlastníci z jedné vložené koruny.

Posledním z uvedených ukazatelů je rentabilita tržeb (ROS) neboli „Return on Sales“ a udává ji podíl zisku a tržeb. Ukazuje, kolik zisku připadá na jednotku tržeb.

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní\ kapitál + rezervy + dl.\,závazky + bankovní\ úvěry\ dl.}$$

$$ROA = \frac{zisk}{aktiva}$$

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál}$$

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}$$

2.2.2. Ukazatele likvidity

Další skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele likvidity.

„Likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky. [1]“

Na základě použité literatury uvádím následující tři stupně ukazatelů: běžnou likviditu, pohotovou likviditu a okamžitou likviditu [3]. Běžná likvidita je dána poměrem oběžných aktiv upravených o dlouhodobé pohledávky a krátkodobého cizího kapitálu. Pohotovou likviditu dostaneme tak, že od oběžných aktiv odečteme kromě dlouhodobých pohledávek ještě jejich nejméně likvidní složku, kterou jsou zásoby a daný výsledek opět podělíme krátkodobým cizím kapitálem. Posledním z ukazatelů je okamžitá likvidita, která při výpočtu v čitateli uvažuje pouze peněžní prostředky.

$$běžná\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobý\ cizí\ kapitál}$$

$$pohotová\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva - zásoby}{krátkodobý\ cizí\ kapitál}$$

$$okamžitá\ likvidita = \frac{peněžní\ prostředky}{krátkodobý\ cizí\ kapitál}$$

2.2.3. Ukazatele zadluženosti

Mezi ukazatele zadluženosti, které jsou použity v praktické části, patří: zadluženost I., zadluženost II., ukazatel úrokového krytí a equity ratio. Ukazatel zadluženost I. (Debt Equity ratio [1]) ukazuje, v jakém poměru jsou cizí zdroje a vlastní kapitál. Ukazatel zadluženost II. (Debt Ratio [1]) vyjadřuje míru věřitelského rizika [2] jde o poměr cizích zdrojů a aktiv společnosti. Dalším sledovaným ukazatelem je ukazatel úrokového krytí, pomocí něhož lze zjistit, kolikrát můžeme ze zisku před úroky a zdaněním uhradit právě úrokové platby. Posledním sledovaným ukazatelem je Equity ratio, které vztahuje vlastní kapitál k aktivům.

$$zadluženost\ I. = \frac{cizí\ zdroje}{vlastní\ kapitál}$$

$$zadluženost\ II. = \frac{cizí\ zdroje}{aktiva}$$

$$úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{nákladové\ úroky}$$

$$equity\ ratio = \frac{vlastní\ kapitál}{aktiva}$$

2.2.4. Ukazatele aktivity

Poměrové ukazatele z této skupiny se věnují tomu, kolikrát se analyzované položky obrátí ve sledovaném období nebo za jakou dobu. Pro denní tržby, které jsou součástí vzorce pro výpočet doby obratu, se dle [1] obvykle používá ve jmenovateli 360 dní. Prvním z uvedených ukazatelů je obrat aktiv, který popisuje, jak jsou v podniku využita celková aktiva. Jeho hodnota by neměla být nižší než 1[1] a ve jmenovateli budou použité průměrné hodnoty aktiv na konci a na počátku období.

Ukazatel obratu zásob říká, kolikrát dojde během roku k prodeji a opětovnému naskladnění zásob [1]. Opět budou použity průměrné hodnoty zásob. Třetím zmíněným ukazatelem je obrat pohledávek, který je dán poměrem tržeb a pohledávek.

$$obrat\ aktiv = \frac{tržby}{aktiva}$$

$$obrat\ zásob = \frac{tržby}{zásoby}$$

$$obrat\ pohledávek = \frac{tržby}{pohledávky}$$

Další skupinou ukazatelů aktivity jsou ukazatele, které analyzují dobu, za kterou se položky během roku v podniku obrátí. Prvním z níže uvedených, je doba obratu zásob, která se vypočítá jako zásoby dělené denními tržbami. Druhým ukazatelem je doba inkasa pohledávek, která je vyjádřena jako podíl pohledávek a denních tržeb a říká, jak dlouho trvá, než firma dostane zaplaceno. Posledním důležitým ukazatelem z této skupiny je doba splatnosti závazků, která je dána podílem závazků a denních tržeb. Ta naopak vyjadřuje dobu, po kterou firma svým dodavatelům nebo partnerům nezaplatila, neboli na kterou dostala firma bezplatný obchodní úvěr.

$$doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{\frac{tržby}{360}}$$

$$doba\ inkasa\ pohledávek = \frac{pohledávky}{\frac{tržby}{360}}$$

$$doba\ splatnosti\ závazků = \frac{závazky}{\frac{tržby}{360}}$$

2.3. DuPontův rozklad

Analýzu ukazatelů rentability doplním DuPontůvým rozkladem ukazatelů ROA a ROE, podle následujících vzorců [1].

Pro ukazatel ROA:

$$\frac{EBIT}{aktiva} = \frac{EBIT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva}$$

Pro ukazatel ROE:

$$\frac{EAT}{vlastní\ kapitál} = \frac{EAT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva} * \frac{aktiva}{vlastní\ kapitál}$$

Dílčí změny jsou počítány dle [20] metodou rozkladu podle poměru logaritmů indexů podle následujících výrazů:

$$X = a * b$$

$$DAZ_a X = \frac{\ln I_a}{\ln I_X} * AZ\ X$$

$$DRZ_a X = \frac{\ln I_a}{\ln I_X} * RZ\ X$$

Kde DAZ_aX je dílčí absolutní změna X vlivem a, I_a je index vyjadřující poměr hodnot a_1/a_0 analogicky I_X. Dolní indexy 1 a 0, znamenají: 1 současné období, 0 předchozí období. DRZ_aX je dílčí relativní změna X vlivem a. Analogicky se změny vypočítají pro druhý člen součinu b.

2.4. Bilanční pravidla

Dle literatury [11] jsou bilanční pravidla doporučeními, které ukazují vzájemnou souvislost mezi určitými položkami aktiv a pasiv.

Prvním pravidlem je zlaté bilanční pravidlo. Toto doporučení se týká časového souladu mezi jednotlivými aktivy a pasivy. Nebo-li dlouhodobá aktiva by měla být kryta dlouhodobými zdroji a krátkodobá aktiva krátkodobými pasivy.

Dalším pravidlem je pravidlo vyrovnání rizika, které doporučuje financování jak cizími tak vlastními zdroji. Vlastní kapitál by ale vždy dle [2] měl být větší nebo roven cizímu kapitálu.

Posledním v diplomové práci sledovaným bilančním pravidlem je zlaté pari pravidlo. V tomto doporučení je popsána souvislost mezi dlouhodobými aktivy a vlastním kapitálem. Dle [12] je doporučení formulováno tak, že by měl být dlouhodobý majetek financován pouze z vlastního kapitálu.

2.5. Bankrotní a bonitní modely

Prvním modelem, který bude v praktické části použit je Tafflerův model, který se vypočítá na základě následující formule a dle [16] udává pravděpodobnost bankrotu:

$$X = 0{,}53 * \frac{EBT}{kr.\,závazky} + 0{,}13 * \frac{oběžná\ aktiva}{cizí\ kapitál} + 0{,}18 * \frac{kr.\ závazky}{aktiva} + 0{,}16 * \frac{tržby}{aktiva}$$

Pokud je dosažené skóre (X) menší než 0,2, je pravděpodobnost ohrožení podniku bankrotem vysoká. Druhou hranici šedé zóny tvoří hodnota 0,3. Pokud je skóre vyšší než 0,3 pak se jedná o stabilní podnik a pravděpodobnost bankrotu je nízká.

Dalším modelem je Index IN05 [17]. Tento index navazuje na předchozí indexy Inky a Ivana Neumaierových a ukazuje, zda podnik hodnotu generuje nebo ji ničí.

$$IN05 = 0{,}13 * \frac{aktiva}{cizí\ zdroje} + 0{,}04 * \frac{EBIT}{nákl.\,úroky} + 3{,}97 * \frac{EBIT}{aktiva} + 0{,}21 * \frac{tržby}{aktiva} + 0{,}09 * \frac{oběžná\ aktiva}{kr.\,závazky}$$

Šedá zóna tohoto ukazatele se pohybuje od 0,9 do 1,6. Všechny hodnoty nižší a rovny 0,9 indikují špatnou finanční situaci podniku. Všechny hodnoty vyšší a rovny 1,6 naopak poukazují na bonitní podnik.

Posledním modelem je Altmanova analýza. Zde jsem použila verzi pro rozvojové trhy, která je pro podmínky ČR více vyhovující [18]. Výsledkem výpočtu je hodnota Z-Skóre.

$$Z = 6{,}25 * \frac{čistý\ pracovní\ kap.}{aktiva} + 3{,}26 * \frac{zadržené\ zisky}{aktiva} + 6{,}72 * \frac{EBIT}{aktiva} + 1{,}05 * \frac{vlastní\ kapitál}{závazky}$$

Jako v předchozím případě i zde existuje šedá zóna, která se zde rozkládá na intervalu od 1,1 do 2,6. Hodnoty indexu Z, které leží níže než 1,1, poukazují na finanční ohrožení firmy. Naopak hodnoty Z vyšší než 2,6 říkají, že se firma nachází v dobré finanční situaci.

Jednotlivé modely naznačují situaci podniku, je nutné je vždy doplnit o další podrobnější analýzy. Každý podnik je unikátní, a proto na něj musí být i tak nahlíženo.

3. Finanční plán

Finanční plán tvoří základnu pro použití výnosových metod při ocenění podniku. Měl by být vytvořen nejméně na 5 let. Hlavní položky finančního plánu účetních výkazů vyplývají z prognózy generátorů hodnoty. Ostatní položky jsou dopočítány na základě výsledků ostatních analýz, minulého vývoje a budoucích skutečností. Nejprve budou tedy definovány jednotlivé generátory hodnoty.

3.1. Generátory hodnoty

Tato část metodologické části je zpracována dle knihy Metody oceňování podniku [3].

„Generátory hodnoty se zde rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku.“[3]

V této části je za účelem sestavení finančního plánu a prognózy generátorů hodnoty potřeba rozdělit aktiva na provozně potřebná, nepotřebná a stanovit korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Základním předpokladem je dle literatury [3], že podnik má jeden hlavní předmět činnosti, za jehož účelem byl založen. Je-li tedy možné aktiva od provozně nepotřebných položek (ty které nesouvisejí s hlavní činností) očistit, je nutné tak učinit. Důvodem je například to, že provozně nepotřebná aktiva nepřináší podniku příjmy. Zde se jedná například o pozemky nebo přebytečný krátkodobý či dlouhodobý finanční majetek. Pokud je například zahrnuta některá část dlouhodobého finančního majetku, je nutné zahrnout tuto skutečnost i do výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření uvažováním příslušných finančních výnosů či nákladů.

Korigovaný hospodářský výsledek dostaneme tak, že provozní výsledek hospodaření upravíme o položky nesouvisející s provozně nutnými aktivy, respektive položkami, které nesouvisí s hlavním zaměřením podniku. Zde se může jednat například o tržby a zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, odpisy dlouhodobého hmotného majetku, který nesouvisí s hlavní činností podniku. Dále je nutné například uvažovat s výnosy z cenných papírů a některými finančními náklady, které naopak mají souvislost s provozně potřebnými aktivy.

3.1.1. Tržby

Prvním z generátorů hodnoty jsou tržby. Jejich predikce do budoucích let je pro stanovení hodnoty podniku stěžejní. Od tržeb se odvíjí prognóza dalších generátorů hodnoty. Prognóza tržeb by měla vycházet z výsledků vypracování strategické analýzy.

Pro tuto predikci existuje více možností. Může se jednat například o: expertní odhad, navázání na některý makroekonomický ukazatel (například HDP, vývoj odvětví) nebo například odhad pomocí tempa růstu tržeb z minulého období.

3.1.2. Provozní zisková marže

Prognóza provozní ziskové marže se dá vypracovat dvěma způsoby. Jedná se o výpočet shora a výpočet zdola.

Při výpočtu provozní ziskové marže shora vycházíme ze vztahu:

$$provozní\ zisková\ marže = \frac{KPVH}{tržby}$$

Kde KPVH je již zmíněný korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní. V případě výpočtu provozní ziskové marže se korigovaný provozní výsledek hospodaření upraví i o odpisy, které jsou dále analyzovány v rámci jednoho z dalších generátorů hodnoty. Provozní zisková marže je tedy nejdříve dopočítána z údajů v minulosti. Dále by mělo dojít k analýze vlivů, které na provozní ziskovou marži působí a to především vzhledem ke konkurenční pozici podniku. Základními vlivy jsou konkurence a osobní náklady. Ze strany konkurence může mít na výši ziskové marže vliv například: počet konkurentů, počet zákazníků a další vlivy zmíněné v rámci Porterovi analýzy 5 sil. Na osobní náklady může působit například meziroční růst mezd nebo potřeba a dispozice kvalifikované pracovní síly na trhu. Z této analýzy je vytvořen odhad vlivů, které budou na marži působit v budoucím období a následně je stanovena i prognóza samotné ziskové marže.

Prognóza ziskové marže zdola vychází z prognózy hlavních nákladových položek. Dalším krokem je propočet ostatních nákladových položek. Po této fázi následuje dopočet KPVH a následně i výpočet provozní ziskové marže. Tento druhý způsob slouží jako podklad pro vytvoření plánované výsledovky.

3.1.3. Potřebný pracovní kapitál

Dalším generátorem hodnoty je provozně potřebný pracovní kapitál. Pro jeho výpočet se počítá modifikovaný vzorec, který bere v úvahu pouze krátkodobé závazky, ne krátkodobý cizí kapitál.

$$pracovní\ kapitál = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

Pro prognózu tedy použijeme upravený pracovní kapitál, který dostaneme následovně:

$$upravený\ PC = \text{krát. fin. majetek} + \text{zásoby} + \text{pohledávky} - \text{neúročené závazky} + \text{čas. rozl. aktivní} - \text{čas. rozl. pasivní}$$

Je důležité použít pouze provozně nutný pracovní kapitál. K tomu v případě krátkodobého finančního majetku může pomoci ukazatel okamžité likvidity:

$$likvidita = \frac{peněžní\ prostředky\ a\ peněžní\ ekvivalenty}{krátkodobé\ závazky}$$

Položka časového rozlišení se dle [3] dá určit buďto přímo absolutně nebo použít stávající hodnotu k datu ocenění nebo například určit pomocí procenta tržeb. Pokud ale časové rozlišení

tvoří významnější položku, nelze ji určit pouze podle stávající výše. Mohlo by tak dojít k znepřesnění finančního plánu.

Položky pohledávky, zásoby a závazky plánují podle procentního podílu na tržbách, počtu obratů položky nebo doby obratu jednotlivé položky.

3.1.4. Dlouhodobý majetek

Posledním generátorem hodnoty je dlouhodobý majetek, respektive investice do něj a z něj vyplývající odpisy.

Pro plánování vývoje budoucích investic se používá koeficientu náročnosti růstu tržeb, který se vypočítá následovně:

$$koeficient\ náročnosti\ růstu\ tržeb = \frac{\Delta\ dlouhodobého\ majetku}{\Delta\ tržby}$$

4. Metody ocenění podniku

Pro účely ocenění pomocí výnosových metod je nutné stanovit diskontní míru, která bude využita pro diskont peněžní toky. Jako diskontní míra bude použita WACC - vážených nákladů na kapitál, protože firma využívá i cizí zpoplatněný kapitál. Vážené náklady na kapitál se vypočítají dle následujícího vzorce:

$$WACC = r_d(1-t)\frac{D}{C} + r_e\frac{E}{C}$$

Kde WACC jsou vážené náklady na kapitál; r_d náklady na cizí kapitál; t sazba daně z příjmu; D cizí zdroje; C celkový investovaný kapitál; E vlastní kapitál a r_e náklady na vlastní kapitál.

Nejsložitější je určit náklady na vlastní kapitál, které budou v rámci této práce vypočítány pomocí modelu CAPM („Capital Asset Pricing Model“):

$$r_e = r_f + \beta_L(r_m - r_f)$$

Kde rf je bezriziková sazba, $(r_m - r_f)$ závorka představuje prémii za rizikovou prémii a posledním je β, která vyjadřuje systematické riziko i-tého cenného papíru (zadlužená beta).

$$\beta_L = \beta_U * (1 + (1-t) * \frac{CK}{VK})$$

β_U představuje nezadluženou betu.

Pro ocenění byla vybrána metoda DCF („Discounted Cash Flow“) ve variantě FCFF („Free Cash Flow to the Firm“). FCFF je peněžní tok pro vlastníky a věřitele a je dán následujícím předpisem [2]:

$$FCFF = EBIT_t(1-T) + ODPISY_t - \Delta\, WC_t - INVESTICE_t$$

Kde ΔWC_t je změna čistého pracovního kapitálu. Index t označuje příslušné období. T představuje daňovou sazbu.

Hodnota podniku podle zvoleného modelu se spočítá podle následujícího vzorce [3]:

$$Hodnota\ podniku\ celkem = \sum_{t=1}^{T} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{PH}{(1+WACC)^T}$$

První člen představuje sumu diskontovaného volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele, která tvoří hodnotu podniku v první fázi. Jako diskontní sazba je použito vážených nákladů na kapitál (WACC). Druhý člen představuje hodnotu podniku v druhé fázi. Pokračující hodnota (PH) firmy je v rámci práce stanovena parametrického vyjádření [3].

$$Pokračující\ hodnota = \frac{KPVH_{T+1} * \left(1 - \frac{g}{r_I}\right)}{WACC - g}$$

Kde g je tempo růstu, r_I je rentabilita investic netto,které jsou dány podílem přírůstku KPVH po dani a přírůstku investovaného kapitálu v předešlém roce. Podíl $\frac{g}{r_I}$ představuje míru investic.

Hodnota podniku v obou fázích je sečtena. Od součtu je odečtena hodnotota cizího úročeného kapitálu a přičtena hodnota neprovozního majetku, čímž je dosaženo výpočtu hodnoty analyzovaného podniku.

Praktická část

V této části nejprve představím oceňovanou společnost, základní informace, historii společnosti, její současnost, předmět činnosti a v neposlední řadě i její cíle. Následuje strategická analýza, jejíž součástí je analýza makroprostředí a mikroprostředí.

V další části jsem provedla finanční analýzu dle metod uvedených v předchozí části. Po zjištění finančního stavu podniku následuje prognóza generátorů hodnoty za účelem sestavení finančního plánu. V poslední části se věnuji samotnému ocenění podniku.

5. Představení společnosti

Společností, kterou budu v následujících částech této diplomové práce analyzovat, je firma BENET AUTOMOTIVE s.r.o.. Jak již zkratka napovídá, jedná se z hlediska právní formy podnikání o společnost s ručením omezeným. Souhrn základních informací o společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o. se nachází v níže uvedené tabulce (č.2)

Tabulka 2 Základní informace o BENET AUTOMOTIVE s.r.o., zdroj: výroční zprávy

Název podniku:	BENET AUTOMOTIVE s.r.o.
Sídlo:	Chobotecká 365. 29301 Mladá Boleslav- Čejetice
IČ:	26196891
DIČ:	CZ26196891
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným

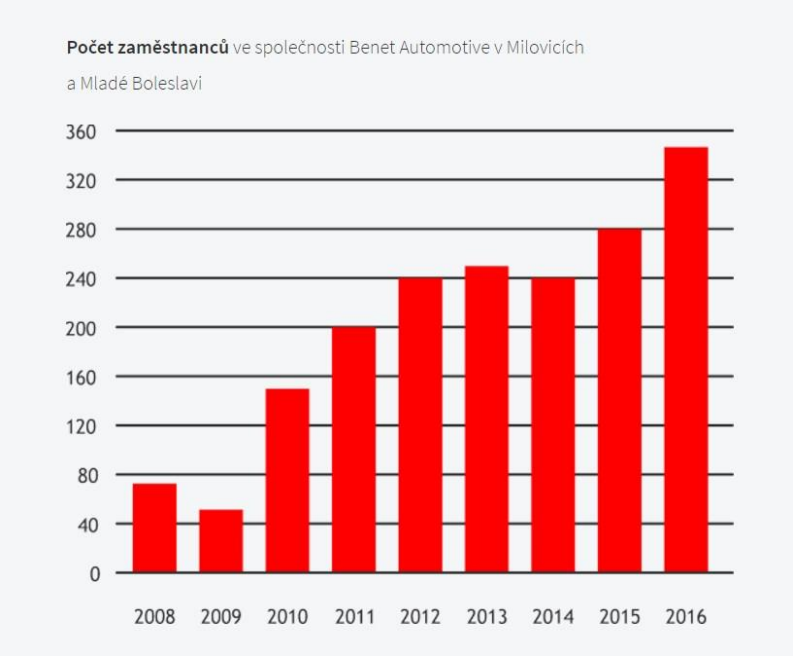
Historie podniku

V roce 2000 byla založena společnost BENET TUNING s.r.o. zapsáním do obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze dne 28. srpna 2000. Předmětem činnosti této firmy byl velkoobchod s autodoplňky. V roce 2002 došlo ke změně ve vlastnické struktuře podniku, který byl do té doby čistě v českém vlastnictví. Do společnosti vstoupil svou investicí italský partner a poměr kapitálu se změnil na 60 % italskou a 40 % českou účast. V tomto roce došlo ke startu projektů pro společnost Škoda Auto a.s. V roce 2005 byla postavena nová výrobní hala v Mladé Boleslavi. V roce 2007 pak následovala výstavba ruční lakovny opět v Mladé Boleslavi. V roce 2008 byl změněn název společnosti na BENET AUTOMOTIVE s.r.o. a podnik současně přešel opět 100 % do českého vlastnictví. V roce 2009 byl otevřen nový výrobní provoz v Milovicích. Zároveň byla prohloubena spolupráce se společností Škoda Auto a.s. nastartováním programu BT týkajícího se individuální a komplexní úpravy designu vozů Škoda [13]. Rok 2012 znamenal pro podnik odkup 90 % podílu společností BA GROUP AG. V tomto roce také započala stavba vývojového centra v Mladé Boleslavi, do kterého firma v roce 2013 investovala 91 mil Kč.

Současnost společnosti

V současné době je společnost z 90 % vlastněna právnickou osobou BA Group AG se sídlem ve Švýcarsku (Teufenerstrasse 8, St. Gallen 9000). Zbylých 10 % společnosti vlastní fyzická osoba Josef Zajíček. Pan Josef Zajíček je současně i jednatelem společnosti. Od roku 2013 je v obchodním rejstříku zapsána prokura pana Ing. Davida Lebedy, který zastává funkci

finančního ředitele. Společnost BA Group AG ovládá ještě společnost Autodrom Most, a.s., která provozuje autodrom v Mostě. Pan Josef Zajíček ovládá obchodní společnost BENET s.r.o. a společnost BENET ENGINEERING s.r.o.. První ze jmenovaných se zabývá zejména nákupem a prodejem autodoplňků. Předmětem činnosti firmy BENET ENGINEERING s.r.o. je zprostředkování obchodu a služeb.



Obrázek 2Počet zaměstnanců společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o., zdroj: [14]

Do grafu na obrázku č. 2 je vynesen počet zaměstnanců od roku 2008. S výjimkou let 2009 a 2014 počet zaměstnanců stále roste. Průběžný stav v roce 2016 je dle grafu zhruba 340 zaměstnanců.

Na obrázku č. 3 je zobrazeno současné logo firmy. Firma se vyskytuje ve třech lokalitách. V Mladé Boleslavi – Čejeticích se nachází vedení firmy, produkce kompozitů, výroba forem a prototypů a vývojové centrum. Další lokalitou jsou Milovice, kde se nachází hlavní výrobní závod, ve kterém se nalézá výroba plastových dílů a lakovna. Posledním umístěním je provoz v Čejetičkách v Mladé Boleslavi, kde se nachází hala pro montáž vozů. Tímto se dostáváme k předmětu podnikání společnosti.

Obrázek 3 Logo společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o., zdroj: [14]

Hlavním předmětem činnosti firmy BENET AUTOMOTIVE s.r.o. je dle výroční zprávy společnosti „výroba plastových dílů a dílů z kompozitních materiálů pro automobilový průmysl“[5]. K dalším činnostem, kterým se společnost věnuje, patří „výroba stylingových

exteriérových plastových dílů a jejich montáž dle požadavků zákazníka“[5], dále pak služby náležející především do oblasti vývoje nových produktů. Podrobněji mohu jednotlivé oblasti výroby a podnikání popsat následovně:

1. Výroba plastových dílů – výroba probíhá v lisovně plastů. Vyrábí se zde například mlhovky nebo nárazníky. Zde firma využívá technologie RRIM (zkratka pro „Reinforced Reaction Injection Moulding“). Je to technologie reakčního vstřikování s vyztužením, ke kterému se využívají minerální vlákna. Dále pak technologie HS RIM-technologie rychlého vypěňování a pomalé vypěňování Cannon A CMPT 40 FC.

2. Lakování – V lakovně se nachází boxy pro ruční lakování i automatická lakovací linka, jejíž součástí jsou tři roboti. Lakovna je využívána pro lakování vyrobených plastových dílů, karoserií i jiných kovových částí, kompozitů, umělého dřeva (uriol) a hliněných modelů.

3. Výroba kompozitních dílů – jedná se zejména o výrobu zakázkových výrobků pro automobilový průmysl. Pro výrobu kompozitů firma využívá hned několika materiálů. V první řadě se jedná o uhlíková vlákna s pryskyřicí. Produkty z tohoto materiálu jsou pevné a zároveň lehké, což je jejich velkou výhodou. Dále firma používá například sklolaminát nebo karbonkevlar. Karbonové komponenty jsou vyráběny pomocí technologie PREPREG. Tato technologie využívá rohoží tkaných z karbonových a skelných vláken, které se vkládají do forem, následně vakuují a v posledním kroku vytvrzují v autoklavu za pomoci tepla a tlaku.

4. Montáž vozů – Firma disponuje halou, ve které se montují vozidla, jako jsou například ukázkové nebo prezentační vozy.

5. Služby – Služby, které firma poskytuje, se týkají především oblasti vývoje a designu. Jedná se o výrobu prototypových dílů, výrobu forem na přání zákazníka dále pak konstrukční a designové návrhy osobních automobilů.

Dle Českého statistického úřadu a klasifikace CZ-NACE je předmětem činnosti podniku výroba ostatních plastových dílů, obchod s díly a příslušenstvím pro motorová vozidla, kromě motocyklů, opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů, maloobchod v nespecializovaných prodejnách a zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení [40].

Historicky je největším zákazníkem společnosti ŠKODA Auto a.s.. Dalšími zákazníky výroby jsou BMW, MINI, AUDI, VW, ALPINA nebo Mercedes-Benz.

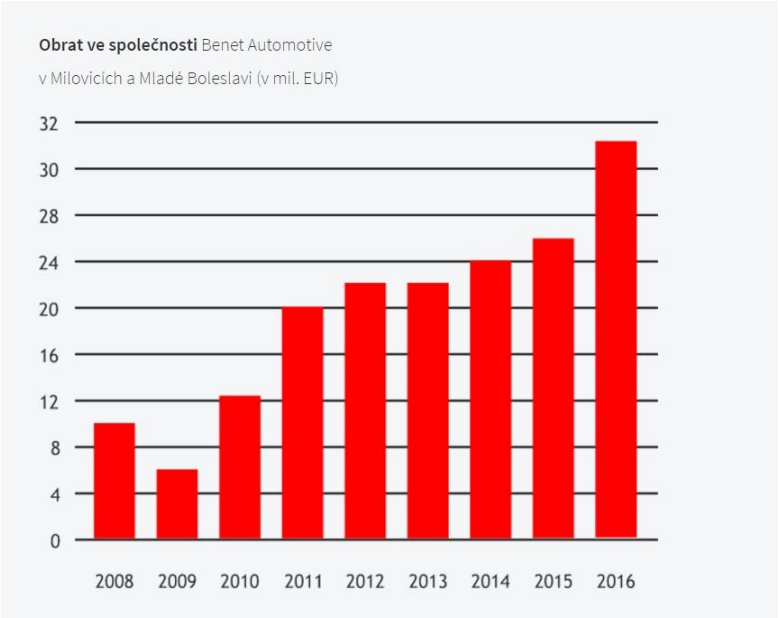
Vývojové služby v oblasti vývoje prototypů využívá kromě jmenovaných například i FORD a německá automobilka Opel.

V oblasti výroby kompozitních dílů firma dodává i zákazníkům z jiných průmyslových oborů. Jedná se o motocyklový průmysl, tuning, motorsport, letecký a nábytkářský průmysl.

Dle [14] podléhají veškeré výrobní a řídící procesy systému managementu jakosti dle normy ISO 9001:2001.

Dle plánů společnosti se bude i nadále snažit o zlepšování v oblasti ekonomické, konkrétně růstem obratu, tržního podílu doma i v zahraničí, přidané hodnoty. Důležitým faktorem je kvalita vyrobených výrobků, na kterou je v automobilovém průmyslu kladem obrovský důraz, neboť se od ní odvíjí spokojenost zákazníků. Cílem je tedy zabezpečit, aby kvalita firmou vyráběných výrobků byla na vysoké úrovni. S tím souvisí i péče o vztahy se zákazníky a jejich rozvoj. Dalším záměrem je investování do technologií, které by podniku zaručily vyšší přidanou hodnotu. A v neposlední řadě se firma do budoucnosti bude snažit optimalizovat výrobní procesy, udržovat spokojenost svých zaměstnanců a navyšování výrobních kapacit.

Na grafu, který se nachází na obrázku č. 4 je zobrazen vývoj obratu společnosti od roku 2008 až do roku 2016. S výjimkou roku 2009, kdy došlo k propadu obratu firmy a roku 2013, kdy došlo ke stagnaci, obrat společnosti během sledovaného období narůstá. Z obrázku je zřejmé, že obrat do roku 2015 mírně roste. Až v roce 2016 (prozatímní výsledek) dochází k většímu nárůstu.



Obrázek 4 Obrat společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o., zdroj: [14]

Na posledním obrázku (č. 5) v této kapitole je ukázka výrobku z kompozitního materiálu (vlevo) a vpravo lakovací robot, který je součástí automatické linky.

Obrázek 5 Vlevo ukázka kompozitu, vpravo lakovací robot, zdroj: [14]

6. Strategická analýza

V této kapitole nejdříve provedu analýzu makroprostředí, ve kterém se firma BENET AUTOMOTIVE s.r.o. pohybuje. Analýzu jsem vypracovala pomocí analýzy PEST.

Druhá část se věnuje analýze mikroprostředí, zde jsem použila Porterův model 5 sil. A celou strategickou analýzu jsem doplnila o analýzu silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb společnosti (SWOT).

6.1. Analýza makroprostředí

První je tedy analýza makroprostředí, která dává odpověď na otázku, jaké vnější vlivy působí na podnik, a ovlivňují tak jeho fungování.

Jako první je zde použita analýza PEST, která analyzuje okolí podniku ze čtyř pohledů – politického, ekonomického, sociálního a technologického. V druhé části je popsána situace na trhu s automobily.

6.1.1. PEST analýza

První skupinou faktorů v PEST analýze jsou politické a legislativní faktory. V této části analýzy PEST se jedná především o zákony, kterých se firma musí při provozování své činnosti řídit. Pro podnik jsou především relevantní tyto zákony: zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce; zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví; zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty, zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích; zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník; zákon č. 22/1997 Sb., o technických požadavcích na výrobky a v neposlední řadě i zákon č. 185/2001 Sb., zákon o odpadech. [29]

V České republice je stabilní politická situace [27]. Toto tvrzení podporuje členství České republiky v mezinárodních společenstvích a koalicích jako je Evropská unie nebo například NATO. Dle publikace společnosti Deloitte [24] vidí ale výrobci v automobilovém průmyslu ve Střední Evropě nevýhodu právě v legislativní oblasti, a to především s ohledem na spolehlivost právního systému.

Ekonomické faktory lze popsat pomocí základních makroekonomických dat. V následujícím textu jsem se věnovala vývoji jednotlivých makroekonomických ukazatelů v průběhu ve finanční analýzou sledovaném období. Základní makroekonomická data jsem doplnila o jejich výhledové hodnoty.

Jako první zde uvádím vývoj HDP v České republice. V následující tabulce (č. 3) jsou zobrazena data týkající se hrubého domácího produktu v běžných cenách a reálného růstu HDP během let 2010 až 2015. HDP naznačuje, jaký je stav ekonomiky ČR. Je zřejmé, že nominálně HDP rostl v celém sledovaném období. Reálný růst HDP je upraven o vliv inflace, z něj je patrné, že v letech 2012 a 2013 došlo k mírnému poklesu a to o 0,8 % a o 0,5 %. Uvedená data jsem převzala z časových řad Českého statistického úřadu [22].

Tabulka 3 Vývoj HDP v b.c. a reálného HDP, zdroj: [22]

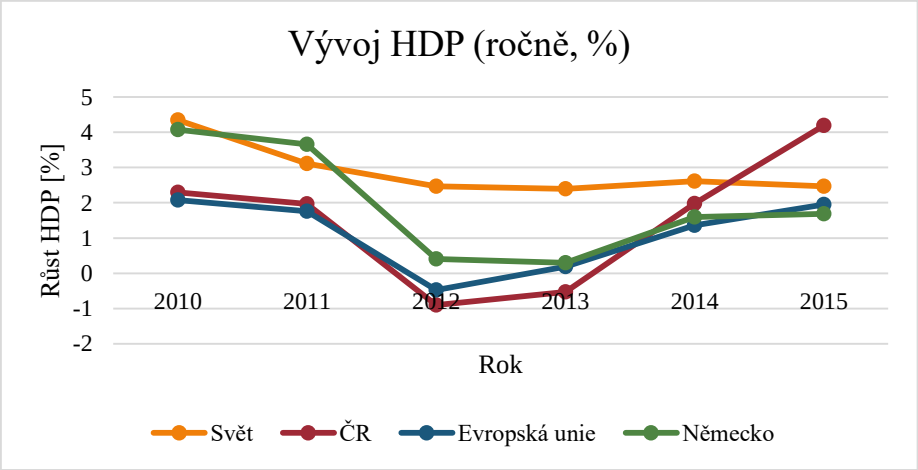
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
HDP v b.c.[mld. Kč]	3 953,7	4 033,8	4 059,9	4 098,1	4 313,8	4 554,6
HDP reál. [%]	2,3	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5

Tabulka č. 4 v sobě obsahuje výhled vývoje HDP v běžných cenách [mld. Kč] a v třetím řádku tabulky i vývoj růstu reálného HDP [%] v letech 2016 až 2020 vypracovaný v publikaci výhled české ekonomiky společnosti Deloitte z ledna 2016 [23]. Data pro rok 2016 a 2017 jsem upřesnila dle aktuální prognózy Ministerstva financí ČR [43]. Je vidět, že ekonomika by měla růst. Výhled vývoje makroekonomických ukazatelů ČR je navázán na vývoj v eurozóně, u které je dle společnosti Deloitte očekáván mírný růst, a proto by se obdobně, jako důsledek návaznosti českého trhu na trh Evropské unie, měl vyvíjet i hrubý domácí produkt v České republice.

Tabulka 4 Makroekonomický výhled HDP 2016 až 2020, zdroj: [23]

	2016	2017	2018	2019	2020
HDP v b.c.[mld.Kč]	4703	4846	5147	5353	5557
HDP reál. [%]	2,4	2,5	2,3	1,9	1,9

Protože firma nemá pouze tuzemské zákazníky, doplnila jsem předchozí údaje o vývoji HDP ve světě, Evropské unii a Německu na základě dat Světové banky [36]. Situace mezi roky 2010 až 2015 je zobrazena na grafu č. 1. Z grafu je patrné, že nejhůře oproti ostatním sledovaným regionům na tom byla Česká republika v letech 2012 a 2013, kdy došlo k poklesu tempa HDP. Ale už v roce 2014 rostlo HDP České republiky více jak HDP sousedního Německa a Evropské unie jako celku. Nejvyšší růst byl zaznamenán v roce 2015. Pokles HDP v ostatních regionech by mohl mít negativní dopad na zahraniční zákazníky společnosti.



Graf 1Vývoj HDP ve světě, ČR, Německu a Evropské unii, zdroj: [36]

Dalším důležitým ekonomickým ukazatelem, který zasahuje i do politických a legislativních faktorů analýzy PEST, je daň z příjmu právnických osob, jejíž výše se dle [25] pohybovala během sledovaných let na hodnotě 19 %. Daň jsem uvedla zde, protože její výše přímo ovlivňuje výstup pro vlastníky a akcionáře společností. Skutečnost, že daňové zatížení neroste, je pro firmu pozitivní.

Významným faktorem je i vývoj sazeb DPH, který je zobrazen v následující tabulce (č. 5). Od roku 2013 je sazba DPH na stejné úrovni.

Tabulka 5 Vývoj sazby DPH v České republice, zdroj: [28]

Období	Základní sazba DPH	Snížená sazba DPH
1.1.1993-31.12.1994	23 %	5 %
1.1.1995-30.4.2004	22 %	5 %
1.5.2004-31.12.2007	19 %	5 %
1.1.2008-31.12.2009	19 %	9 %
1.1.2010-31.12.2011	20 %	10 %
1.1.2012-31.12.2012	20 %	14 %
Od 1.1.2013	21 %	15 %

V tabulce č. 6 je vidět jak se vyvíjela inflace v období 2010 až 2015. Do roku 2012 míra inflace rostla až na 3,3 %. Dále je vidět její pokles až na hodnotu 0,3 % v roce 2015.

Tabulka 6 Míra inflace a její výhledové hodnoty, zdroj:[22],[23]

Míra inflace [%]	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3
Míra inflace [%] - výhled		**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
		1,2	2,2	1,8	1,6	1,5

Stejně jako v případě vývoje hrubého domácího produktu i zde jsem se rozhodla uvést výhled míry inflace do let 2016 až 2020 (tabulka č. 6). Je patrné, že oproti rokům 2014 a 2015 míra inflace dle očekávání lehce poroste. Nejvyšší míra inflace je v prognóze v roce 2017 a pohybuje se na hodnotě 2,2 %.

Dalším důležitým makroekonomickým ukazatelem je míra nezaměstnanosti, která je zobrazena v tabulce č. 7 V roce 2010 byla míra nezaměstnanosti 7,3 %, nejvyšší během celého sledovaného období. V roce 2015 dosáhla hodnota tohoto makroekonomického ukazatele 5 %. Míra nezaměstnanosti se tedy ve sledovaném období snížila.

Tabulka 7 Míra nezaměstnanosti a její výhledové hodnoty, zdroj: [22],[23]

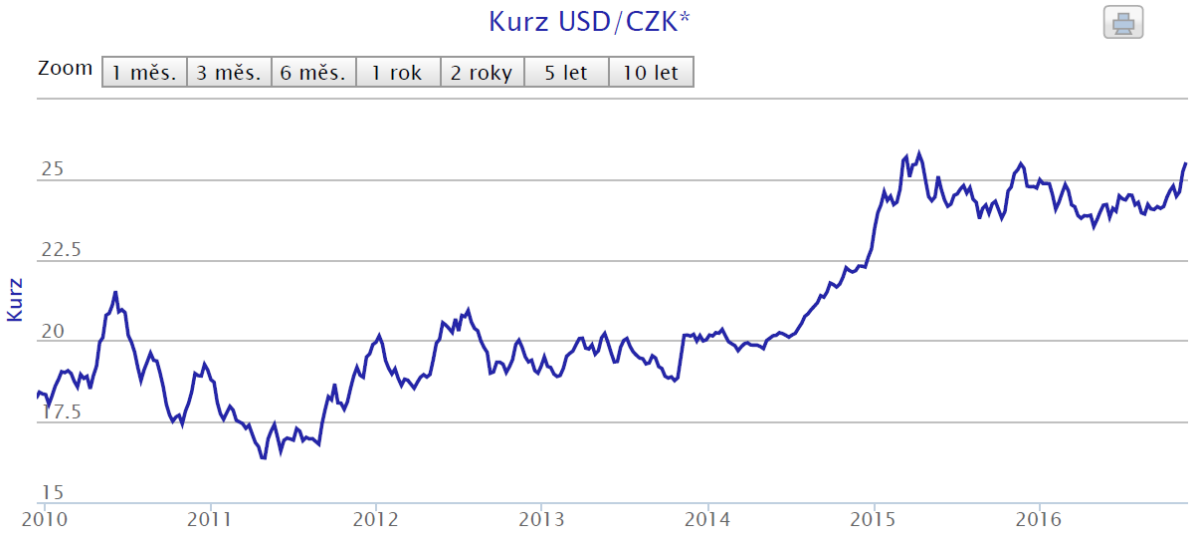
Míra nezaměstnanosti průměr [%]	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,0
Míra nezaměstnanosti průměr [%]- výhled		**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
		4,9	5,3	5,3	5,3	5,4

Výhledově se dle společnosti Deloitte [23] bude míra nezaměstnanosti pohybovat mezi 4,9 a 5,4 %. Je příznivé, že se neočekává výrazné zvýšení tohoto makroekonomického ukazatele.

Na níže uvedených obrázcích č. 6 a 7 jsem vyhledala vývoje kurzů EUR/CZK a USD/CZK. Zdrojem jsou údaje uvedené na webu České národní banky [26]. Vývoj kurzu EUR/ CZK je pro podnik velmi důležitý. I když je hlavním zákazníkem společnosti ŠKODA Auto a.s. prodává podnik své výrobky i do Německa společnostem BMW nebo například VW. Kurz USD/CZK jsem doplnila z důvodu, že jedním ze zákazníků společnosti je i americký FORD.

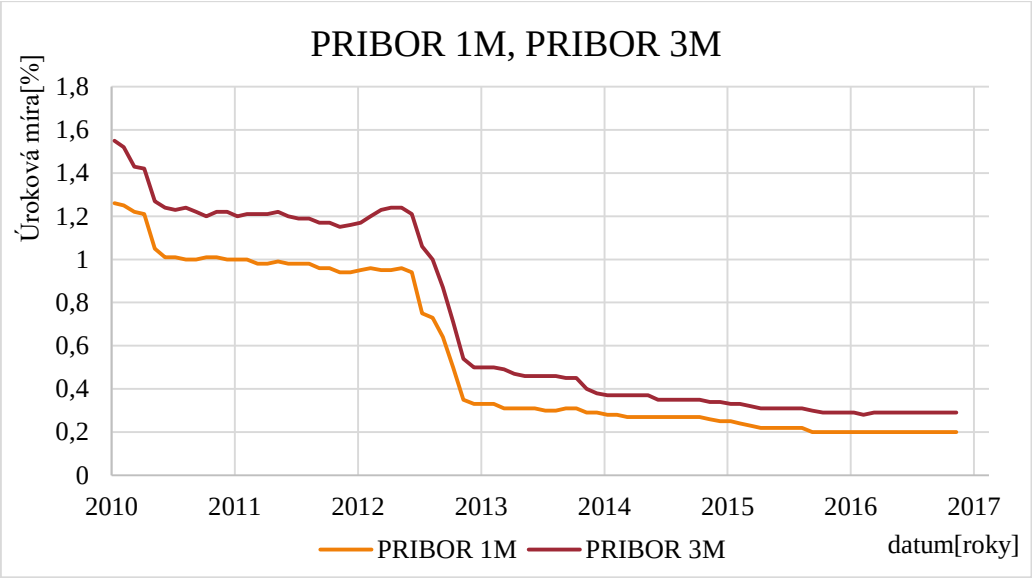
Obrázek 6 Vývoj kurzu EUR/CZK, zdroj: [26]

Vývoj kurzu EUR/CZK ukazuje, že v roce 2013 došlo k oslabení koruny vlivem intervence České národní banky [33]. V současnosti je kurz udržován na hodnotě 27 Kč/EUR. Oslabení koruny je pro podnik výhodné v případě exportu do zahraničí. V případě kurzu USD/CZK došlo také k oslabení koruny. Z kurzu zhruba 20 CZK/USD v roce 2014 na současných (2016) více jak 25 Kč/USD. Dle prognózy Ministerstva financí ČR [43] by se měl směnný kurz CZK/EUR v roce 2017 vyvíjet obdobně, jeho predikovaná hodnota je 26,9 CZK/EUR.



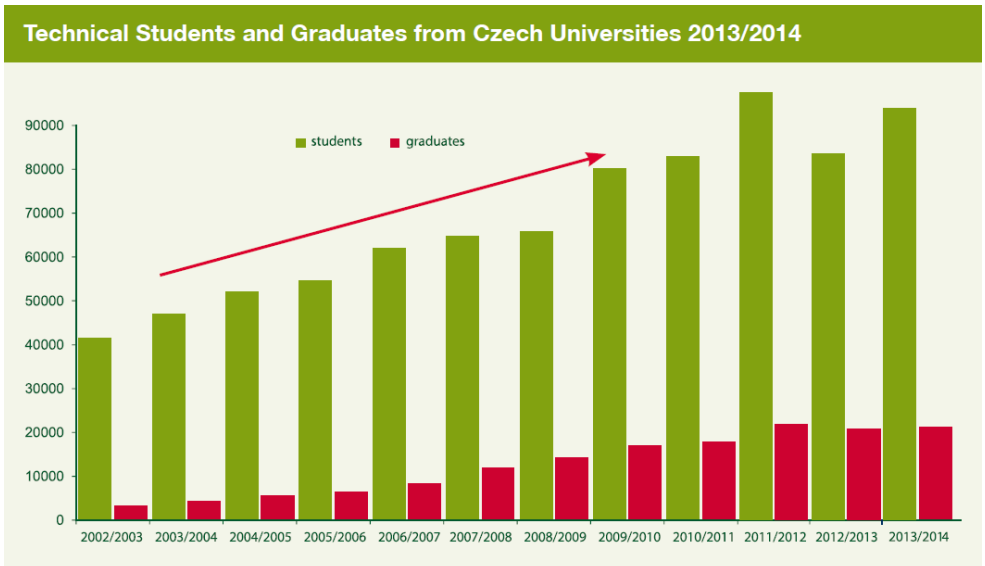
Obrázek 7 Vývoj kurzu USD/CZK, zdroj: [26]

Na posledním grafu č. 2 představujícím ekonomické faktory analýzy PEST uvádím historický vývoj úrokových sazeb až do listopadu 2016, zdrojem je systém časových řad ARAD České národní banky [44]. Úrokové míry 1M a 3M PRIBOR vstupují do úrokové míry dlouhodobých úvěrů společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o., a proto je jejich vývoj pro firmu důležitý.



Graf 2Vývoj úrokových sazeb PRIBOR 1M a 3M, zdroj: [44]

Sociálním faktorem, který zde hraje velkou roli, je vzdělání, respektive kvalifikovaná pracovní síla, která je nutná pro správné fungování společnosti v automobilovém průmyslu. Jedná se hlavně o dostatek absolventů technických oborů, bez kterých se výroba v tomto sektoru neobejde. Na obrázku č. 8 je vidět rostoucí a v poslední části grafu mírně stagnující počet absolventů technických oborů z univerzit v České republice. Zároveň je na grafu zobrazen i počet studentů. Je tedy patrné, že v případě rostoucí poptávky po kvalifikované pracovní síle by beze změny počtu absolventů mohlo dojít k jejich nedostatku. Jak uvádí výzkum v publikaci společnosti Deloitte [24] je hledání kvalifikovaných zaměstnanců ve Střední Evropě stále obtížnější.



Obrázek 8 Absolventi technických oborů do roku 2013/2014, zdroj: [27]

Dalším důležitým faktorem je vnímání hodnot lidskou společností. Protože podnik působí jako dodavatel automobilového průmyslu, je pro něj vývoj tohoto odvětví stěžejní. Pokud tedy dochází ke změnám v oblasti automobilového průmyslu, je pravděpodobné, že se to dotkne

i jejich dodavatelů. V posledních letech dochází ke změnám ve vnímání automobilů. Lidé si více cenní vlastností jako například šetrnost automobilu k životnímu prostředí a nízká spotřeba pohonných hmot. Proto pokud zákazníci společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o. nebudou na vzniklé skutečnosti adekvátně reagovat. Mohlo by u nich dojít k poklesu poptávky, která by se pak projevila i v poklesu odběru dílů od analyzované společnosti. Téma bude více rozvedeno v následující kapitole.

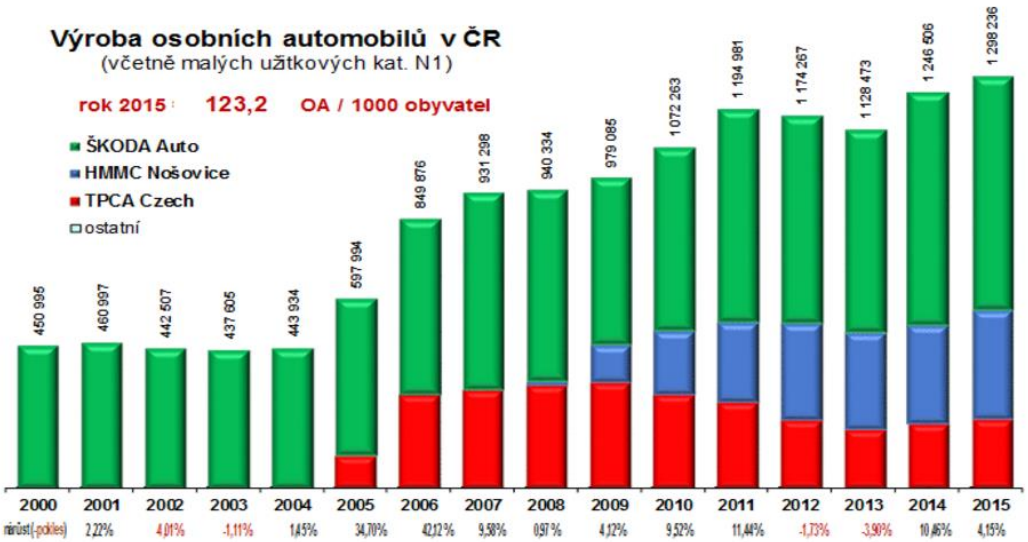
Technologické faktory jsou pro firmu pohybující se v této části průmyslu důležité. Je nutné držet krok s novými technologiemi, díky nimž podnik dosahuje konkurenční výhody.

Vláda České republiky se snaží o vytvoření inovačního prostředí v oblasti podnikání. Na začátku roku 2016 byl schválen plán národní politiky výzkumu, vývoje a inovací pro období 2016-2020 [30]. Dle uvedeného zdroje by mělo dojít k větší spolupráci veřejného a soukromého sektoru. Dále by měl být na podporu inovací ve firmách založen Inovační fond a v neposlední řadě by mělo dojít ke konkretizaci oblastí, které budou podporovány.

6.1.2. Vývoj automobilového průmyslu

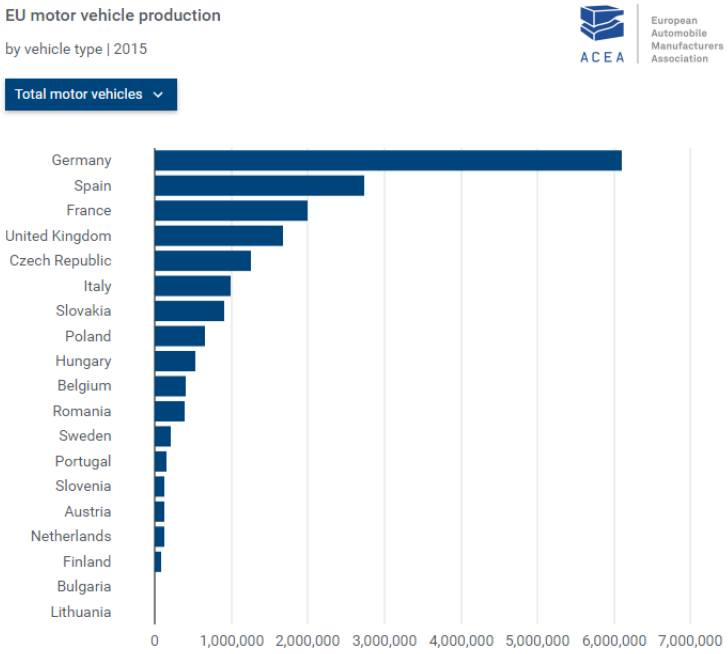
Jak již bylo zmíněno v předchozím textu firma je především dodavatelem pro automobilový průmysl a proto je nutné ve strategické analýze provést alespoň stručné představení současné situace na trhu s automobily, jelikož se vývoj na tomto trhu přímo promítá do situace ve společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o.

Na obrázku č. 9 je zobrazen vývoj výroby osobních automobilů v České republice od roku 2000 do roku 2015. Od roku 2005 vyrábí osobní automobily v ČR kromě ŠKODA Auto a.s., která je vyznačena obrázku zeleně, i v grafu červeně vyznačena TPCA („Toyota Peugeot Citroën automobile“) a od roku 2008 i Hyundai v Nošovicích (v grafu modře). Na grafu je vidět, že od roku 2004 do roku 2011 roste počet vyrobených automobilů. V roce 2012 a 2013 dochází k malému poklesu v produkci, v roce 2013 o 3,9 %. V obou posledních letech dochází naopak k jejímu nárůstu, konkrétně v roce 2014 o 10,46 % a v roce 2015 o 4,15 %.



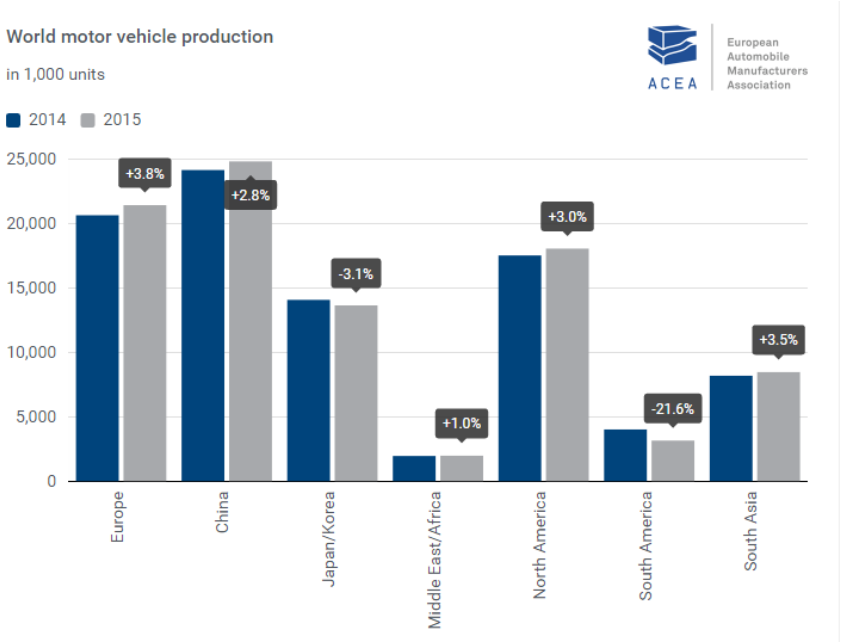
Obrázek 9 Výroba osobních automobilů v České republice, zdroj: [37]

Na obrázku č. 10 je vidět jaké země se nejvíce podílely na výrobě motorových vozidel v Evropské unii dle Evropské asociace automobilových výrobců [35]. Nejvíce motorových vozidel bylo v roce 2015 vyrobeno v Německu, na druhém místě se umístila produkce ve Španělsku. Česká republika je na pátém místě hned za Velkou Británií a Francií.



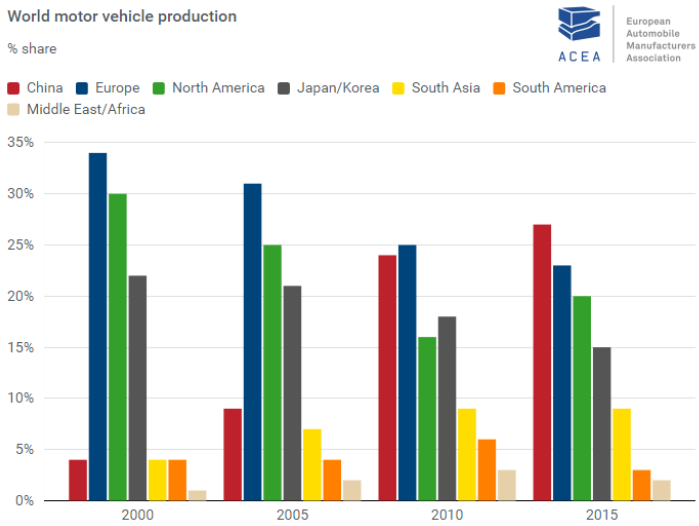
Obrázek 10 Rozdělení evropské produkce automobilů mezi jednotlivé země, zdroj:[35]

Firma má své zákazníky ne jen v České republice, Evropě, ale i ve světě a proto je pro ni důležitá situace na globálním trhu s automobily. Na obrázku č. 11 je zobrazen graf vývoje výroby motorových vozidel v jednotlivých regionech. Porovnávány jsou data za rok 2014 a 2015. Je vidět, že evropská produkce se zvýšila o 3,8 %. V případě výroby motorových vozidel v Číně došlo také ke zvýšení a to o 2,8 %. V regionu Japonsko/Korea nastal naopak pokles o 3,1 %. K největšímu propadu výroby došlo v Jižní Americe a to konkrétně o 21,6 %. Regiony Severní Ameriky, Jižní Asie a Středního Východu/Afriky zaznamenaly mírný nárůst.



Obrázek 11 Světová produkce automobilů, zdroj: [38]

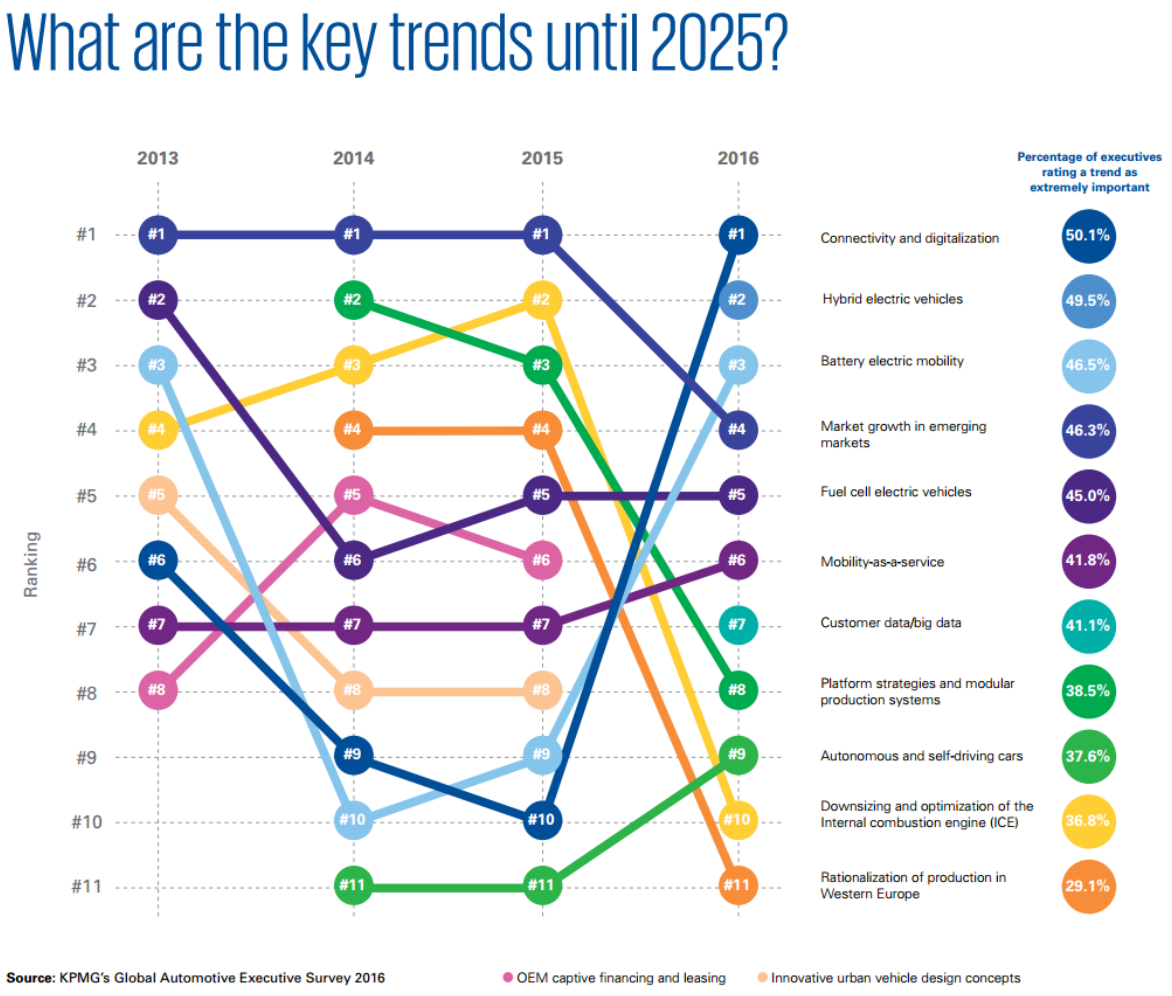
Důležitý je i podíl jednotlivých regionů na výrobě motorových vozidel. Tento podíl je zobrazen na obrázku č. 12. Je vidět, že od roku 2000 do roku 2015 došlo k velké změně v rozložení výroby mezi jednotlivé regiony. Zatímco v roce 2000 dominovaly trhu Evropa, Severní Amerika a region Japonsko/Korea, v roce 2015 je rozložení poněkud odlišné. Největší podíl má výroba v Číně následována výrobou v Evropě, Severní Americe a Japonsku/Koreji. Roste podíl výroby i v regionu Jižní Asie. Zvyšující se podíl automobilů v Asii dává podmět k rozvoji dodavatelů regionu Asie a tudíž vzniku nové konkurence.



Obrázek 12 Podíl jednotlivých regionů na produkci automobilů, zdroj: [38]

Na obrázku č. 13 jsou trendy, které jsou dle výzkumu společnosti KPMG [34] očekávány v automobilovém průmyslu do roku 2025. Na první místo se v tomto roce dostala konektivita a digitalizace. Do popředí se dostaly i různé alternativní pohony automobilů. Jedná se především o hybridní elektrické vozy, které se umístily na druhém místě, dále pak baterie pro elektrické vozy (3. místo) a automobily poháněné palivovými články (5. místo). Tyto trendy se

dostaly do popředí zejména v závislosti na tlaku na snižování emisí ze strany národních vlád. Naopak dle šetření poklesl význam růstu na rozvíjejících se trzích a z prvního na čtvrté místo. Roste význam i autonomních a samořízených automobilových technologií.



Obrázek 13 Očekávané trendy v automobilovém průmyslu do roku 2025, zdroj: [34]

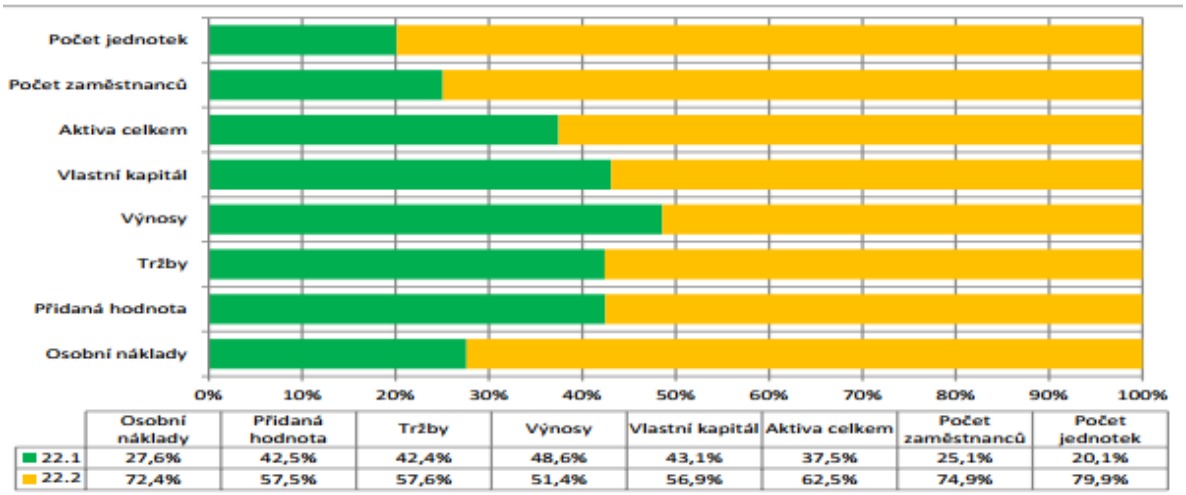
Vývoj automobilového průmyslu je pozitivní, tato skutečnost se příznivě odráží i na vývoji analyzované společnosti. Do budoucnosti bude záležet na tom, jak jednotlivý výrobci motorových vozidel zareagují na vývoj výše zmíněných trendů, protože rekce na ně bude diktovat úspěchy výrobců automobilů.

Pozitivní vývoj automobilového průmyslu dokazuje i současná situace v oblasti prodeje vozů. Dle AUTOCAR [40] by měl být kladný i výsledek prodeje automobilů v roce 2016. Největší růst se očekává v regionu Indie, kde by mělo být dosaženo až 10,3 % růstu prodaných automobilů. V dalších oblastech je situace následující: Japonsko + 1,1 %, Německo +1,2 %, Čína +5,5 %, Itálie +7 %, USA +2,1 %, Austrálie +2,2 %, negativní vývoj je očekáván v Jižní Americe, konkrétně v Brazílii (-23,1%).

Dobrou situace potvrzují i údaje z ČR, kde v prvním pololetí roku 2016 vrostl prodej aut o 17 % [41].

6.1.3. Výroba plastových výrobků

Dle klasifikace CZ-NACE lze společnost BENET AUTOMOTIVE s.r.o. zařadit do oddílu 22 Výroba pryžových a plastových výrobků. Tento oddíl je velice obsáhlý. Podle Ministerstva průmyslu a obchodu [42] se jedná o dynamicky se rozvíjející se odvětví, které přispívá k tržbám celého zpracovatelského průmyslu téměř 7 %. Na obrázku č. 14 je vidět jak se jednotlivé skupiny podílely na výsledcích celého oddílu. Jedná se o oddíl Výroby pryžových výrobků 22.1 a Výroby plastových výrobků 22.2. Z obrázku je dále patrné, že větší podíl má výroba plastových dílů, ve které pracuje téměř 75 % zaměstnanců, 79,9 % subjektů tržby tvoří téměř 58 % tržeb celého oddílu.



Obrázek 14 Podíl výroby pryžových výrobků a výroby plastových dílů na výsledku odvětví, zdroj: [42]

Kromě podskupiny výroba ostatních plastových výrobků 22.29, do které patří výrobní činnost společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o., je sem zahrnuta i výroba plastových desek, folií, hadic, trubek a profilů 22.21; výroba plastových obalů 22.22 a výroba plastových výrobků pro stavebnictví 22.23.

V následující tabulce č. 8 jsou zaneseny tržby vlastních výrobků a služeb v tis. Kč v odvětví výroby plastových výrobků. A je vypočítán podíl tržeb společnosti na celkových tržbách.

Tabulka 8 Podíl tržeb společnosti na tržbách 22.2 Výroby plastových výrobků, zdroj: [19] a výroční zprávy společnosti

	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Tržby vlastních výrobků a služeb CZ – NACE 22.2 v tis. Kč	105182794	116319480	125648316	124652397	128906463	145349434	156837969
Tržby vlastních výrobků a služeb V tis. Kč	109528	181315	327343	511005	508151	690329	685337
Podíl tržeb na trhu odvětví	0,10%	0,16%	0,26%	0,41%	0,39%	0,47%	0,44%

Z tabulky je patrné, že firma má velmi malý podíl na trhu výroby plastových dílů. Podíl tržeb ale v průběhu sledovaného období roste a navíc jsou v těchto hodnotách zahrnuty veškeré podkategorie 22.2.

6.2. Analýza mikroprostředí

Analýza mikroprostředí bude provedena prostřednictvím Porterova modelu 5 sil. Analýzu aplikuji na mikroprostředí dodavatelů plastových dílů pro automobilový průmysl.

6.2.1. Porterův model 5 sil

Již zmíněný model se skládá z 5 faktorů, které mají vliv na podnik. Jedná se o vyjednávací sílu dodavatelů, vyjednávací sílu odběratelů, hrozba substitutů, hrozba vstupu nových konkurentů na trh a hrozby ze strany stávající konkurence. Jednotlivé faktory jsou představeny níže v textu.

Prvním z faktorů, který bude analyzován, je konkurence v odvětví. Ta je dle Ministerstva průmyslu a obchodu v odvětví výroby plastových výrobků vysoká neboť na trhu působí velké množství malých a středních firem [42] do tohoto jsou ale započátáni i výrobci, kteří nedodávají plastové díly pro automobilový průmysl. Jedná se zde především o sériovou výrobu na zakázku. Různé modely automobilů mohou mít různé dodavatele pro obdobné díly. Záleží zcela jistě na ceně, předchozích zkušenostech s dodavatelem a jeho technologickými možnostmi.

Druhou silou, která ovlivňuje podnik, je vyjednávací síla dodavatelů. Ohrožení ze strany dodavatelů představuje kvalita dodávaných dílů. Aby byl podnik schopen vyrábět a dodávat kvalitní výrobky, musí zajistit kvalitu vstupů a tu pravidelně kontrolovat. Důležité je správné nastavení dodavatelských smluv. Dalším faktorem jsou ceny vstupů. Variabilita v cenách vstupů a energií může mít na podnik velký dopad. A představuje tak potenciální ohrožení.

Záleží také na tom, zda jsou dodavatelé lokální či zahraniční. Dle zprávy Ministerstva průmyslu a obchodu je většina granulátu používaného pro výrobu plastových výrobků ze zahraniční, konkrétně pochází granulát z Německa či Polska [42]. Vzdálení dodavatelé mohou z logistických důvodů ohrozit včasnost dodávek. Delší logistická cesta znamená více proměnných, které mohou způsobit potenciální ohrožení. U zahraničních dodavatelů vstupuje do hry i měnový kurz – firma by na něj měla reagovat případně se zajišťovat vůči jeho výkyvům, aby nedocházelo k velkým finančním ztrátám.

Následující silou jsou hrozby ze strany odběratelů. Odběratele představují výrobci automobilů. Ohrožení ze strany odběratelů spočívá zejména ve ztrátě některých odběratelů nebo například v nastolení pro firmu nevýhodných smluvních podmínek. Ztráta některého ze zákazníků nebo narušení dodavatelských vztahů by pro podnik mohlo znamenat důsledky v podobě poklesu tržeb, snížení obratu či dokonce ohrožení existence společnosti. Je zde tedy potřeba budovat a pečovat o vztahy ze zákazníky.

Odběratelé požadují vysokou kvalitu dodávaných dílů. Jakékoliv odchylky od garantovaného stavu vedou k reklamacím a požadavkům na nápravná opatření, která mohou být i velmi finančně nákladná. Reklamace jsou řešeny pomocí 8D reportingu, kde je v 8 krocích definována

příčina problému a přijatá opatření. Při nedodržení procedur může být společnosti opět účtována finanční náhrada. Firmy nevyžadují pouze kvalitu výrobků ale i jejich nízkou cenu.

V dodavatelsko-odběratelských vztazích panují přísná pravidla. Jedním ze standardů, který je v automobilovém průmyslu dodržován je tzv. PPAP zkratka z anglického „Production part approval proces“ jímž je potvrzeno, že dodávaný díl či výrobní proces splňuje zákaznické požadavky. Změny týkající se designu výrobku, výrobního procesu nebo například změny popisku na etiketě výrobku musí být ze strany zákazníka schváleny. Změny jsou sledovány a schvalovány napříč celým dodavatelským řetězcem. Pokud není změna ze strany zákazníka schválena, není možné díly dodávat. Při současném systému „Just in time“ může každé zpoždění či pozastavení dodávek způsobit dodatečné finanční náklady a případně může daný incident ohrozit celý dodavatelsko-odběratelský vztah.

Čtvrtým faktorem je hrozba ze strany substitutů. Obecně by se zde daly za substituty pokládat výrobky z jiného materiálu. Pro plastové díly jimy mohou být karbonové nebo například kovové díly. Dle [46] se v automobilovém průmyslu používájí oproti kovovým dílům čím dál více plasty především z důvodu hmotnosti. Karbonové díly jsou prozatím výsadou automobilů vyšších tříd, zejmána kvůli vyšší pořizovací ceně. Proto hrozbu ze strany substitutů hodnotím jako malou.

Poslední pátou silou je síla hrozby nových konkurentů na trhu. Výroba plastových dílů je investičně náročná vzhledem k nutnému pořízení výrobních linek, jednotlivých přístrojů, strojů a výrobních technologií. Tyto větší, pro výrobu nezbytné, investice mohou představovat bariéru pro vstup nových konkurentů na trh.

Další omezení může představovat neznámost nových výrobců a jejich schopnost se úspěšně prosadit mezi stávající konkurencí. Dodavatelské řetězce automobilových výrobců musí splňovat jejich náročná očekávání. Automobilový výrobci očekávají kvalitu výrobků a spolehlivost dodávek [24]. U nového dodavatele se toto těžko prokazuje a je tak problém s vybudováním dodavatelské pověsti.

Z pohledu lokality je Česká republika stále atraktivní pro vstup nových konkurentů na trh a to především díky své poloze ve středu Evropy [27], která firmám poskytuje výhody v oblasti logistiky a času. Tuto atraktivitu lehce omezuje na některých místech nedořešená infrastruktura, jedná se především o některá dopravní spojení jako je například spojení Praha – České Budějovice - Rakousko.

Omezení pro vstup nové konkurence dle šetření firmy Deloitte [24] představuje dostatek kvalifikované pracovní síly. V dřívější době bylo pro firmy vyrábějící ve Střední Evropě snadné sehnat kvalifikované pracovníky za přiměřené náklady. V dnešní době, ve které je kladen velký důraz na kvalitu výrobků, je čím dál obtížnější sehnat zaměstnance, kteří jsou schopni vyrábět výrobky pomocí nejnovějších technologií.

6.3. SWOT analýza

Analýzu makroprostředí a mikroprostředí jsem doplnila o analýzu silných, slabých stránek, příležitostí a hrozeb.

6.3.1. Silné stránky:

1. Modernizovaný provoz – Využití moderních technologií pro výrobu prodávaných dílů, především automatizovaná linka na lakování, řezací roboty na plastové a kompozitní díly, vstřikolisy na výrobu plastových dílů nebo například zařízení autokláv používané při vytvrzování kompozitních materiálů.

2. Investice do modernizace a rozvoje výroby – Firma je aktivní v oblasti investic do modernizace a rozvoje výroby. Nutné pro uspokojení požadavků zákazníků.

3. Certifikace – Všechny výrobní a řídící procesy podléhají certifikaci podle managementu kvality ISO 9001:2001. Další certifikát, kterým firma disponuje, je ISO 27001 vymezující standardy v oblasti managementu bezpečnosti informací týkajících se důvěrných informací uvnitř společnosti. Certifikace ISO 27001 se ve firmě uplatňuje především v souvislosti s vývojovým a designovým centrem, aby byla zajištěno utajení pro nové prototypy nejen ve firmě ale především pro její zákazníky.

4. Strategicky výhodná lokalita – Firma sídlí v Mladé Boleslavi a výrobní haly má i v Milovicích nacházejících se v blízkosti Benátek nad Jizerou. Umístění společnosti je velice výhodné, protože se nachází poblíž důležité dopravní tepny, kterou je dálnice D10. Kromě dálnice je tato poloha příznivá i vzhledem k blízkosti se ŠKODA Auto a.s., která je zákazníkem firmy. Zmíněné lokality jsou zobrazeny na obrázku č. 15.

Obrázek 15 Lokalita - BENET AUTOMOTIVE s.r.o., zdroj: [31]

5. Komplexní výrobek pro zákazníky – Firma se nesoustředí pouze na jednu výrobní činnost, kombinuje různé technologie výroby plastů (PUR RIM, RRIM, atd.), výroby kompozitních karbonových dílů, lakování a vývojových a designových služeb (od návrhu až po výrobu formy pro výrobu dílu). Dle výročních zpráv společnosti tato kombinace představuje konkurenční výhodu. Zejména proto, že firma dodává komplexní výrobek je tedy zkrácen dodavatelský řetězec.

6.3.2. Slabé stránky:

1. Nepříliš široké portfolio zákazníků – Koncentrace pouze na pár zákazníků může být velmi riziková, pokud by došlo k problému u některého z nich.
2. Přístup vedení společnosti k zapojení cizích zdrojů – Firma financuje investice z velké části pomocí cizího kapitálu. Tento přístup je ve velké míře rizikový a proto ho zde uvádím jako slabou stránku. Tato skutečnost je dále popsána ve finanční analýze.

6.3.3. Příležitosti

1. Nové technologie – Firma by měla udržovat krok s nejnovějšími technologiemi. Aktivně se o ně zajímat a vynakládat finanční prostředky na výzkum a vývoj.
2. Zvýšení efektivnosti výrobních procesů – Firma by měla hledat cestu jak časově i nákladově optimalizovat výrobní procesy a dosáhnout tak konkurenční výhody. Potenciál pro zlepšení může být nalezen v nových technologiích.
3. Obměna designu automobilů – Každoročně automobilky vytvářejí nový design automobilů, aby uspokojili přání svých zákazníků. Zde vidím příležitost v tom, že analyzovaná firma má i své vývojové a konstrukční centrum a může se tak podílet na tvorbě nového designu, výrobě modelů a forem na výrobu nových dílů.
4. Rozšíření portfolia stávajících zákazníků – Vybudování vztahů s novými zákazníky a nespoléhat se pouze na omezenou skupinu zákazníků.
5. Získání dalších zákazníků i mimo automobilový průmysl – Myslím, že by firma mohla uvažovat o rozšíření výroby o díly i pro jiné části průmyslu. V současnosti firma vyrábí i pro letecký, motocyklový či například nábytkářský průmysl. Rozšíření zákazníků i v jiných oborech by posílilo zákaznickou základnu a pozici firmy na trhu.

6.3.4. Hrozby

1. Nespolehlivost dodávek – Jedním z očekávání odběratelů je spolehlivost dodávek. Dodávky musí být dodány včas a v požadované kvalitě. Jakákoli odchylka ohrožuje samotnou výrobu producenta automobilů z důvodu zaběhnutého systému Just In Time. Proto je důležitá i spolehlivost dodávek na straně dodavatelů podniku. Protože její nespolehlivost by v konečném důsledku vedla k nespokojenosti zákazníků firmy, jimiž jsou právě automobiloví výrobci.
2. Pokles kvality výrobků – Zákazníci mají na dodávané díly vysoké požadavky v oblasti kvality. Pokud kvalita poklesne, může tato skutečnost vést k reklamacím až k eliminaci dodavatelského vztahu mezi firmami.
3. Pokles poptávky po automobilech – Pokud by poklesla poptávka po automobilech, došlo by zcela jistě i k poklesu poptávky i po nakupovaných dílech a to by vedlo k poklesu tržeb.

4. Pomalý růst HDP v Evropě – Tento růst bude ovlivňovat HDP České republiky a tím i firmy na českém trhu.
5. Pokles kvality u dodavatelů (kvalita vstupů) – Aby byla firma schopna vyrábět kvalitní výrobky, musí být ze strany jejich dodavatelů dodržena kvalita vstupů. Kvalita by měla být soustavně kontrolována pomocí předem stanovených zkušebních plánů.
6. Nedostatek kvalifikovaných pracovníků – Výroba pomocí nejnovějších technologií vyžaduje kvalifikovanou pracovní sílu. Jak bylo uvedeno v předchozím textu, počet absolventů technických oborů stagnuje. A firma by tedy mohla mít do budoucna problém se zajištěním své produkce z důvodu nedostatku kvalifikované pracovní síly.
7. Zvyšování cen vstupů – Zvyšování cen vstupů by se projevilo ve zvýšení nákladů firmy. Což může potenciálně firmu ohrožovat například při předem smluvně daným cenám výrobků.
8. Konkurence v odvětví – Nová i stávající konkurence může firmu ohrožovat, tím že získá její zákazníky. Firma by tedy měla být v hledání nových zákazníků aktivní a zároveň pečovat o vztahy se stávajícími zákazníky. S rozvojem výroby v Číně i vývoj nové asijské konkurence.
9. Plánování výroby - Další ohrožení představuje obtížná predikce objednávek zákazníků, kteří očekávají od svých dodavatelů vysokou flexibilitu, a je tedy obtížné dobře naplánovat co, kdy a pro koho se bude vyrábět.

Tabulka 9 SWOT analýza - souhrn, zdroj: autor

Silné stránky	Slabé stránky
• Modernizovaný provoz • Investice do modernizace a vývoje • Certifikace • Strategicky výhodná poloha • Komplexní výrobek pro zákazníky	• Nepříliš široké portfolio zákazníků • Přístup vedení společnosti k zapojení cizích zdrojů
Příležitosti	**Hrozby**
• Nové technologie • Zvýšení efektivnosti výrobních procesů • Obměna designu automobilů • Rozšíření portfolia stávajících zákazníků • Získání dalších zákazníků mimo automobilový průmysl	• Nespolehlivost dodávek • Pokles kvality výrobků • Pokles poptávky po automobilech • Pomalý růst HDP v Evropě • Pokles kvality u dodavatelů • Nedostatek kvalifikovaných pracovníků • Zvyšování cen vstupů • Konkurence v odvětví • Nová asijská konkurence • Plánování výroby

7. Finanční analýza

V následujícím textu je zpracovaná finanční analýza společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o.. Data pro vypracování pocházejí z výročních zpráv společnosti, z rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přílohy k výroční zprávě. Rozvahu a výkaz zisků a ztrát v plném znění jsem umístila do příloh diplomové práce (č. 1,2). Jednotlivé analýzy jsou provedeny z dat od roku 2010 do roku 2015. Dalším zdrojem dat byly informace Ministerstva průmyslu a obchodu.

7.1. Analýza absolutních ukazatelů

V první části jsem provedla analýzu absolutních ukazatelů. Konkrétně horizontální analýzu rozvahy a výkazu zisků a ztrát a následně vertikální analýzu obou výkazů.

7.1.1. Horizontální analýza

V tabulce č. 10 je vidět horizontální analýza rozvahy v absolutním i relativním vyjádření. První položkou jsou aktiva celkem. Je vidět, že v průběhu sledovaného období tedy v letech 2010 - 2015 se celková aktiva vyvíjela následovně: Až do roku 2014 docházelo k nárůstu bilanční sumy. V relativním vyjádření došlo k největšímu nárůstu mezi roky 2011 a 2012, kdy celková aktiva vzrostla o necelých 79 %. Mezi roky 2014 a 2015 přišel naopak mírný pokles bilanční sumy o 8,6 %. Všechny meziroční změny budou níže vysvětleny na grafech k horizontální analýze rozvahy.

U položky dlouhodobého majetku docházelo v průběhu prvních 4 let k velkému nárůstu, mezi roky 2011 a 2012 až o 102,3 %. Absolutně došlo k největšímu nárůstu mezi 2012 a 2013. Jedná se především o položku dlouhodobého hmotného majetku. Dlouhodobý finanční majetek během celého sledovaného období rostl.

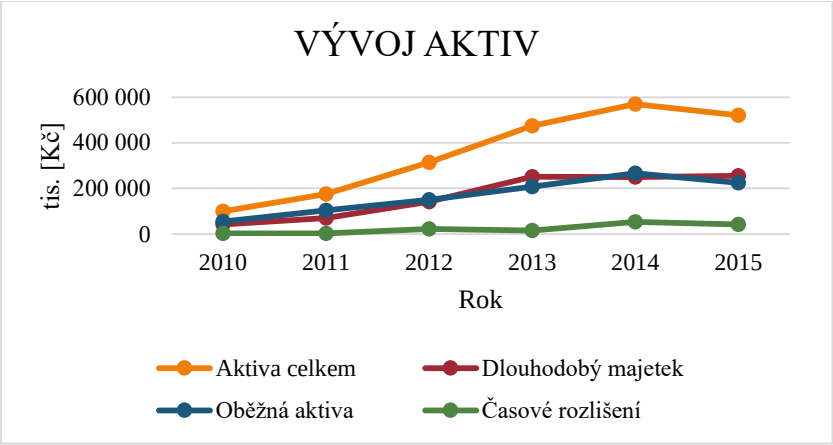
U oběžných aktiv je vývoj obdobný jako u celkových aktiv. Položka každým rokem rostla až do roku 2015, kdy došlo k jejímu poklesu celkově o 16,3 %. V tomto roce nastal pokles u všech položek oběžných aktiv kromě zásob, které se navýšily o 28,7 %. Velký propad zaznamenala položka krátkodobých pohledávek, která se propadla o téměř 35 %, v absolutním vyjádření o 54 mil Kč.

Na straně pasiv dochází během prvních dvou let k růstu vlastního kapitálu, mezi roky 2012 a 2013 k jeho mírnému poklesu a následnému opětovnému růstu. Zajímavou položkou je výsledek hospodaření běžného účetního období, který mezi roky 2012 a 2013 poklesl absolutně o 11 681 tis. Kč, v relativním vyjádření 82,2 %. Po tomto poklesu následoval vzestup v obou letech 2014 i 2015. U položky cizí zdroje docházelo od počátku sledovaného období k jejich zvyšování. Tento nárůst byl zastaven až v posledním roce, kdy došlo ke snížení cizích zdrojů o téměř 19 %. Na toto snížení měl velký vliv úbytek krátkodobých závazků o 30,7 %, absolutně 41 891tis. Kč a snížení bankovních úvěrů a výpomocí o 24,7 %, absolutně pak o 35 270 tis. Kč. Ve sledovaném období nedošlo ke změně základního kapitálu.

Tabulka 10 Horizontální analýza rozvahy, zdroj: vlastní dopočet

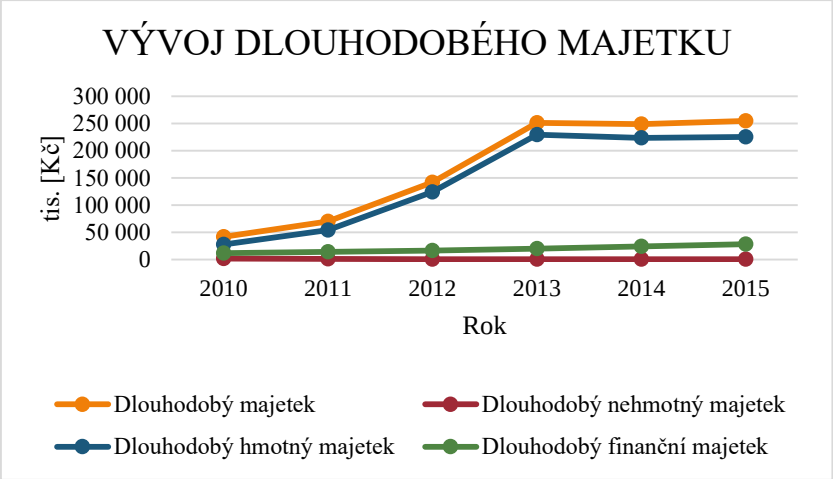
HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA				ABSOLUTNÍ VYJÁDŘENÍ					RELATIVNÍ VYJÁDŘENÍ				
ROZVAHA				**10/11**	**11/12**	**12/13**	**13/14**	**14/15**	**10/11**	**11/12**	**12/13**	**13/14**	**14/15**
AKTIVA CELKEM				75 772	138 419	160 254	95 308	-48 835	75,9%	78,8%	51,0%	20,1%	-8,6%
A			**Pohledávky za upsaný vlastní kapitál**	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
B			**Dlouhodobý majetek**	28 309	71 774	109 370	-1 997	5 644	67,7%	102,3%	77,1%	-0,8%	2,3%
B.	I.		**Dlouhodobý nehmotný majetek**	-505	-364	177	78	-234	-29,1%	-29,6%	20,4%	7,5%	-20,9%
B.	II.		**Dlouhodobý hmotný majetek**	26 717	69 695	105 594	-5 991	1 697	95,8%	127,6%	84,9%	-2,6%	0,8%
B.	III.		**Dlouhodobý finanční majetek**	2 098	2 442	3 599	3 916	4 181	17,2%	17,1%	21,5%	19,2%	17,2%
C			**Oběžná aktiva**	48 028	46 616	58 389	59 265	-43 440	87,3%	45,2%	39,0%	28,5%	-16,3%
C.	I.		**Zásoby**	12 713	24 621	16 250	-2 333	22 194	49,0%	63,7%	25,7%	-2,9%	28,7%
C.	II.		**Dlouhodobé pohledávky**	0	0	630	-380	-250	-	-	-	-60,3%	-100,0%
C.	III.		**Krátkodobé pohledávky**	40 183	11 743	37 822	44 818	-54 024	184,7%	19,0%	51,3%	40,2%	-34,6%
C.	IV.		**Krátkodobý finanční majetek**	-4 860	10 251	3 687	17 160	-11 360	-66,7%	423,2%	29,1%	104,9%	-33,9%
D.	I.		**Časové rozlišení**	-565	20 029	-7 505	38 040	-11 039	-19,2%	841,6%	-33,5%	255,2%	-20,9%
PASIVA CELKEM				75 772	138 419	160 254	95 308	-48 835	75,9%	78,8%	51,0%	20,1%	-8,6%
A			**Vlastní kapitál**	11 336	14 217	-5 865	31 349	45 110	42,9%	37,6%	-11,3%	67,9%	58,2%
A.	I.		**Základní kapitál**	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
A.	II.		**Kapitálové fondy**	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
A.	III.		**Fondy ze zisku**	0	0	0	0	-500	-	-	-	-	-100,0%
A.	IV.		**Hospodářský výsledek minulých let**	12 454	11 336	5 816	2 536	31 849	356,0%	71,1%	21,3%	7,7%	89,4%
A.	V.		**Výsledek hospod. běž. účet. obd.**	-1 118	2 881	-11 681	28 813	13 761	-9,0%	25,4%	-82,2%	1136,2%	43,9%
B			**Cizí zdroje**	61 632	118 349	155 321	21 293	-78 390	104,2%	98,0%	65,0%	5,4%	-18,9%
B.	I.		**Rezervy**	2 518	921	-1 444	4 973	-5 968	-	36,6%	-42,0%	249,3%	-85,6%
B.	II.		**Dlouhodobé závazky**	9 076	1 890	91 419	13 997	4 739	70,2%	8,6%	382,5%	12,1%	3,7%
B	III.		**Krátkodobé závazky**	43 372	81 289	-24 986	6 591	-41 891	143,5%	110,5%	-16,1%	5,1%	-30,7%
B.	IV.		**Bankovní úvěry a výpomoci**	6 665	34 250	90 332	-4 268	-35 270	41,7%	151,3%	158,8%	-2,9%	-24,7%
C	I.		**Časové rozlišení**	2 805	5 853	10 798	42 666	-15 555	19,7%	34,4%	47,2%	126,7%	-20,4%

Výše popsanou situaci ilustrují grafy č. 3, 4, 5, 6, 7 a 8.



Graf 3 Vývoj aktiv, zdroj: výroční zprávy společnosti

Na grafu č. 3 je vidět jak se vyvíjí bilanční suma a její jednotlivé složky. Celková aktiva mezi roky 2010 až 2014 rostou, v roce 2015 je patrný mírný pokles. U oběžných aktiv je možné sledovat obdobný vývoj. Naopak dlouhodobý majetek je v posledních třech sledovaných letech na téměř stabilní úrovni.

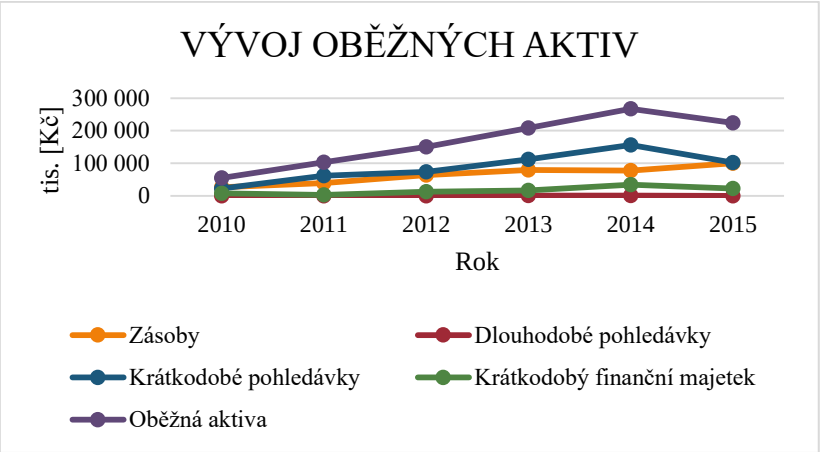


Graf 4 Vývoj dlouhodobého majetku, zdroj: výroční zprávy společnosti

Na dalších grafech jsou podrobně zobrazeny jednotlivé součásti dlouhodobého majetku (graf č. 4) a oběžných aktiv (graf č. 5). Je patrné, že vývoj dlouhodobého majetku kopíruje dlouhodobý hmotný majetek je ale mírně ovlivněn slabě se zvyšujícím se dlouhodobým finančním majetkem. Firma od roku 2010 do roku 2013 velmi investovala do dlouhodobého majetku. U dlouhodobého majetku dochází k postupnému nárůstu především u položek stavby a samotné movité věci. V průběhu sledovaného období byly postaveny nové haly, designové centrum a nakoupeny nové výrobní stroje. Konkrétně lze vyzdvihnout následující investice. V roce 2013 byla realizována stavba designového centra v Čejeticích za zhruba 91 mil Kč. V roce 2014 byly jako součást dlouhodobého majetku pořízeny stroje, stroj autokláv (zařízení pomocí, kterého jsou vytvrzovány kompozitní karbonové materiály) v hodnotě 3 080 tis. Kč a robot na ořez PUR a karbonových dílů v hodnotě přes 2 mil Kč. V plánu je výstavba nového výrobního centra v Milovicích pro rozšíření lakovacích kapacit. V roce 2015 jsou inženýrské a

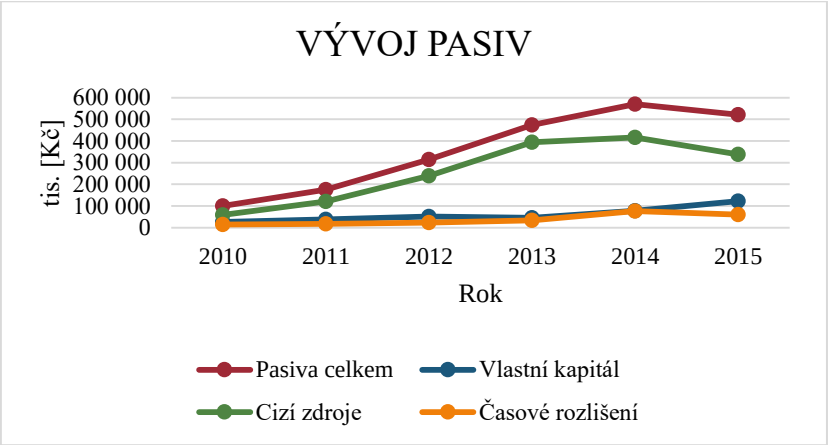
projekční práce na tuto novou investici v nedokončeném dlouhodobém majetku. Položka dlouhodobého finančního majetku představuje navyšování poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek (zaplacení operativního leasingu na kauci logistické centrum Milovice).

Jak již bylo zmíněno při popisu tabulky č. 10 oběžná aktiva zobrazená na grafu č. 5 rostou až do roku 2015, kdy následuje pokles. Ten se projevuje stejně i u položky, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Lehce odlišné chování ukazují zásoby, které v roce 2014 lehce klesají a v posledním roce je u nich možné pozorovat nárůst. Pohledávky jsou ovlivňovány nasmlouvanými objednávkami zákazníků.



Graf 5 Vývoj oběžných aktiv, zdroj: výroční zprávy společnosti

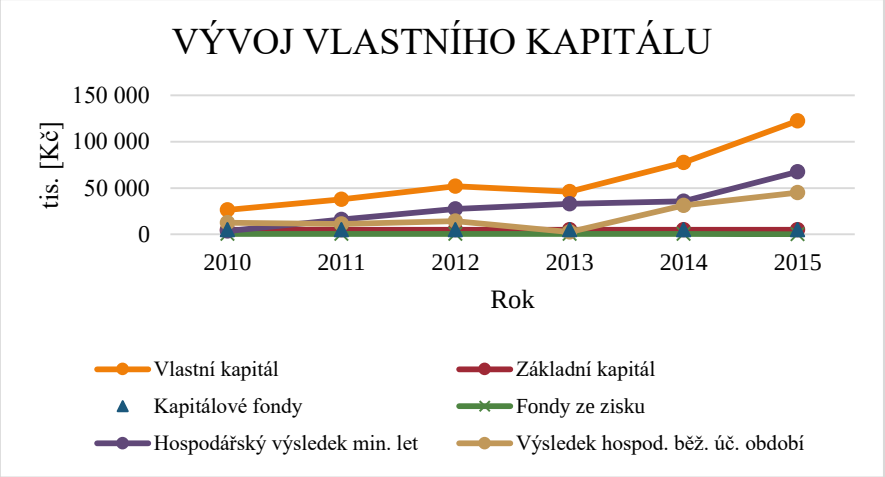
Stranu pasiv zobrazují grafy č. 6, 7 a 8. První z nich ukazuje vývoj celkových pasiv. Z grafu č. 6 je patrné, že se celková pasiva odvíjejí od vývoje položky cizí zdroje. Mírně pak celou situaci ovlivňuje výše vlastního kapitálu a časové rozlišení. Cizí zdroje rostou až do roku 2014 a pak následuje jejich pokles. Vlastní kapitál roste s výjimkou roku 2013 během celého sledovaného období. Podrobně je situace popsána u následujících grafů.



Graf 6 Vývoj pasiv, zdroj: výroční zprávy společnosti

Na grafu č. 7 je vidět, že vlastní kapitál se vyvíjí především na základě položek výsledek hospodaření běžného účetního období a dále pak hospodářský výsledek minulých let. Z grafu je patrné, že v roce 2013 došlo k výraznému poklesu výsledku hospodaření běžného účetního období. V roce 2013 byla do hospodářského výsledku minulých let zaúčtována oprava

časového rozlišení jako jiný hospodářský výsledek minulých let v hodnotě - 8 401tis. Kč. Po zbytek sledovaného období již výsledek hospodaření běžného účetního období roste a dochází tak i k nárůstu vlastního kapitálu.



Graf 7 Vývoj vlastního kapitálu, zdroj: výroční zprávy společnosti

Poslední graf (č. 8) ukazuje jednotlivé složky cizího kapitálu. Do roku 2012 jsou největší složkou krátkodobé závazky. Pokles cizího kapitálu mezi roky 2014 a 2015 je dán snížením položek krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí. Během sledovaného období registruje podnik velké množství cizích zdrojů. Významně se na tom podílejí bankovní úvěry a výpomoci. V posledním roce firma eviduje tři dlouhodobé bankovní úvěry. Dva jsou od společnosti UniCredit Bank v hodnotě 13 mil Kč (splatnost 2017) a 80 mil Kč (splatnost 2022) a u České spořitelny v hodnotě 30 mil. Kč (splatnost 2023). Celková zbývající částka k uhrazení z těchto úvěrů je 87 678 tis. Kč, oproti roku 2014 bylo splaceno necelých 14,5 mil Kč. Je patrné, že nejvíce bylo bankovních úvěrů a výpomocí v roce 2013 od této doby množství klesá a firma splácí úvěry. Firma také eviduje od roku 2012 dlouhodobé závazky vůči ovládající osobě BA Group AG. Tyto dlouhodobé závazky tvoří většinu dlouhodobých závazků a jejich množství na konci roku 2015 mírně roste. Další položkou jsou krátkodobé závazky, jejichž množství od roku 2012 klesá.

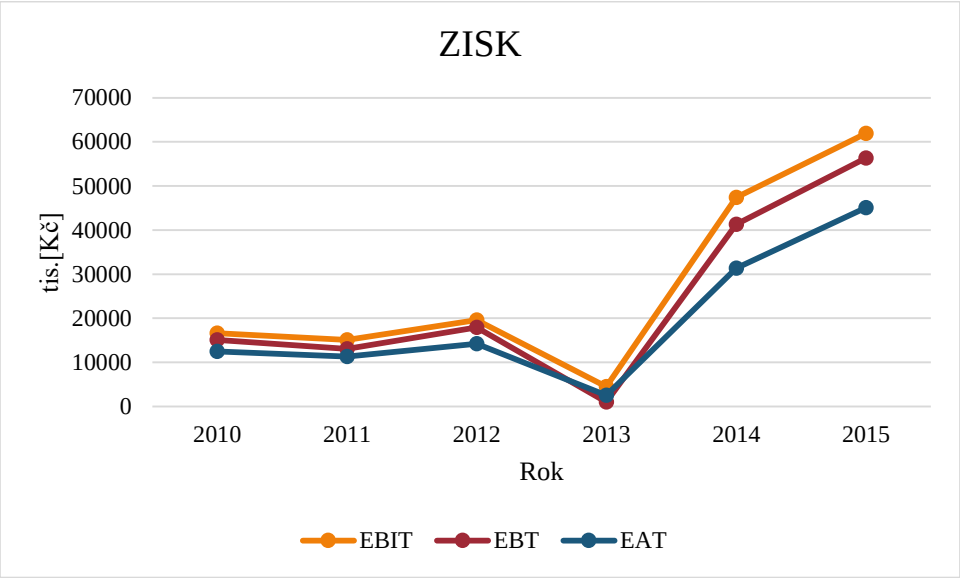
Graf 8 Vývoj cizích zdrojů, zdroj: výroční zprávy společnosti

Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát ukazuje vývoj jednotlivých položek v čase. V tabulce č. 11 se nachází horizontální analýza v relativním vyjádření. První uvedenou položkou jsou tržby za prodej zboží. Od roku 2010 množství roste, k poklesu dochází v období 12/13 o necelých 27 % následuje nárůst a v posledním sledovaném období klesá o 30 %. Obchodní marže v posledním roce klesá. Důležitou položkou jsou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tato položka roste s výjimkou období 12/13 a 14/15, kdy dochází k méně jak 1 % poklesu. V tom samém období dochází k poklesu i u nákladové položky výkonová spotřeba. Spotřeba materiálu a energie roste v celém období, nejvíce během prvního období a to o necelých 89 %. Náklady na služby klesají od období 12/13 až do konce. Další významnou položkou je přidaná hodnota, která roste v celém sledovaném období, tento fakt je pro firmu velice pozitivní. Osobní náklady rostou po celou dobu, tento fakt ale koresponduje se zvyšujícím se počtem zaměstnanců. Provozní zisk nejdříve roste, v období 12/13 klesá provozní výsledek o 22 %. V následujícím období nastává růst o více jak 230 % a v posledním období o 28,7 %. Další důležitou položkou jsou nákladové úroky, které v období 12/13 rostou o 105 % díky novým úvěrům a další nárůst o 75 % v následujícím období. U položky ostatních finančních nákladů dochází v období 12/13 k nárůstu o necelých 333 %. To ovlivňuje finanční výsledek hospodaření, který v tomto období klesá absolutně o 12 841 tis. Kč. Tento fakt přispívá ke špatnému výsledku hospodaření za běžné účetní období.

Tabulka 11 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát, zdroj: vlastní dopočet

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA				**RELATIVNÍ VYJÁDŘENÍ**				
VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT				**10/11**	**11/12**	**12/13**	**13/14**	**14/15**
	I.		**Tržby za prodej zboží**	18,1%	4,3%	-26,8%	18,8%	-30,9%
A			**Náklady vynaložené na prodané zboží**	19,2%	11,1%	-24,4%	-2,6%	-42,2%
			Obchodní marže	16,5%	-6,3%	-31,5%	62,8%	-16,9%
	II.		**Výkony**	75,0%	49,3%	2,3%	15,8%	0,3%
	II.	1	**Tržby za prodej vlast. výrob. a služeb**	80,5%	56,1%	-0,6%	35,9%	-0,7%
		2	**Změna stavu zásob vlastní výroby**	-23,2%	-231,2%	-136,8%	-2653,8%	-6,9%
B.			**Výkonová spotřeba**	78,4%	46,4%	-3,8%	10,6%	-9,9%
B.		1	**Spotřeba materiálu a energie**	88,5%	13,0%	9,1%	47,3%	1,4%
B.		2	**Služby**	69,0%	81,2%	-12,1%	-18,9%	-26,4%
	+		**Přidaná hodnota**	53,6%	51,2%	19,2%	32,1%	22,0%
C.			**Osobní náklady**	53,9%	80,2%	21,1%	1,5%	20,0%
C.		1	**Mzdové náklady**	54,4%	80,1%	20,9%	1,4%	18,3%
C.		3	**Náklady na sociální zabezpečení**	52,3%	80,3%	21,5%	1,9%	18,3%
D.			**Daně a poplatky**	449,5%	-35,6%	82,0%	31,7%	-0,3%
E.			**Odpisy dl. nehmot. a hmot. majetku**	24,1%	43,1%	49,9%	19,9%	5,9%
	III.		**Tržby z prod. dl. majetku a materiálu**	-74,2%	224,8%	-58,8%	541,7%	-52,7%
	III.	1	**Tržby z prod. dlouhodobého majetku**	-	-60,4%	-100,0%	-	-93,8%
		2	**Tržby z prodeje materiálu**	-100,0%	-	-53,1%	343,1%	-34,3%
F.			**Zůstatková c prod.dl.majet. a materiálu**	-53,2%	186,8%	-45,2%	303,5%	-27,2%
F.		1	**Zůstatková cena prod. dl. majetku**	-	-58,5%	-100,0%	-	56,4%
F.		2	**Prodaný materiál**	-100,0%	-	-36,0%	288,2%	-30,5%
G.			**Změna stavu rezerv a opr. polož. v provoz. obl. a kompl. N příšť. období**	-203,7%	-100,0%	-	165,3%	-146,0%
	IV.		**Ostatní provozní výnosy**	401,6%	2371%	236,4%	-80,3%	73,2%
H.			**Ostatní provozní náklady**	-18,0%	106,5%	253,7%	-31,4%	43,1%
	*		**Provozní výsledek hospodaření**	12,1%	7,7%	-22,0%	230,8%	28,7%
	X.		**Výnosové úroky**	44,8%	25,2%	24,3%	59,4%	6,6%
N.			**Nákladové úroky**	32,8%	-16,0%	105,6%	75,1%	-8,4%
	XI.		**Ostatní finanční výnosy**	-46,9%	149,8%	12,9%	-51,5%	22,8%
O.			**Ostatní finanční náklady**	98,3%	-14,7%	332,7%	-76,3%	-4,7%
	*		**Finanční výsledek hospodaření**	1740%	-85,8%	2225,5%	-52,5%	-20,6%
Q.			**Daň z příjmů za běžnou činnost**	-33,3%	109,9%	-141,9%	-744,9%	12,6%
Q.		1	**Splatná**	10,5%	43,6%	-119,0%	-1404,4%	31,3%
Q.		2	**Odložená**	-183,5%	-190,7%	-306,4%	-309,7%	-64,4%
	***		**Výsledek hospodaření za účetní období**	-9,0%	25,4%	-82,2%	1136,2%	43,9%
	****		**Výsledek hospodaření před zdaněním**	-13,2%	36,7%	-94,4%	4054,1%	36,4%

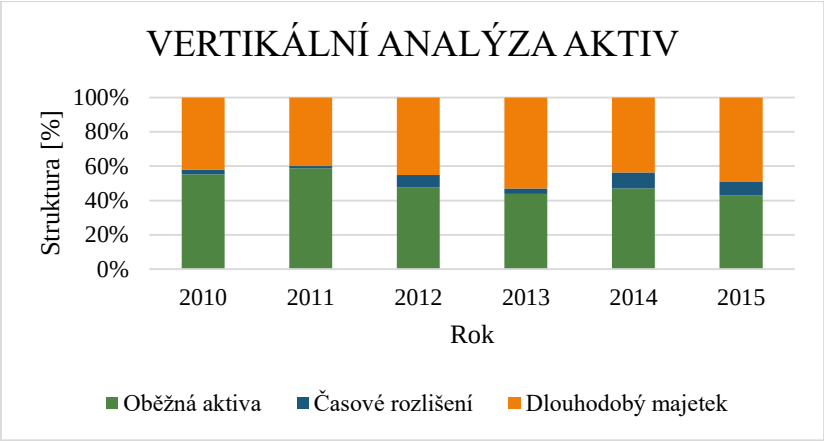
Do následujícího grafu (č. 9) jsou vyneseny hodnoty jednotlivých zisků: EBT, EBIT a EAT. Všechny zisky se vyvíjejí obdobně. Po mírném nárůstu v roce 2012 dochází k propadu v roce 2013. V tomto roce se hospodářský výsledek před zdaněním dostává pod hodnotu čistého zisku a to z důvodu vrácení daně. V posledních dvou letech dochází k prudkému nárůstu zisku.



Graf 9 EBIT,EAT,EBT, zdroj: výroční zprávy společnosti, vlastní dopočet

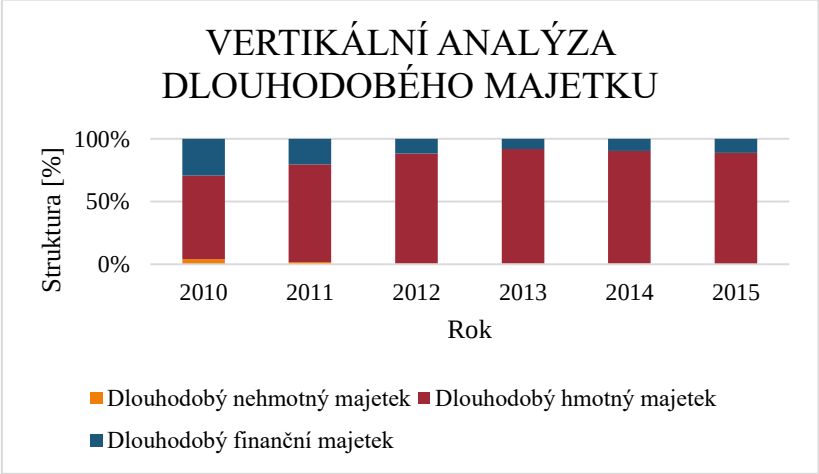
7.1.2. Vertikální analýza

Dále jsem provedla vertikální analýzu účetního výkazu rozvahy. Jednotlivé výsledky prezentuji pomocí grafů, na kterých je názorně vidět struktura analyzovaných položek. Grafy jsou doplněny tabulkou s číselnými hodnotami (viz tabulka č. 12). Vertikální analýza rozvahy ukazuje to jak se jednotlivé položky aktiv a pasiv podílejí na bilanční sumě. Na grafu č. 10 je zobrazena struktura aktiv. Až do roku 2012 jsou ve struktuře zastoupena více oběžná aktiva než dlouhodobý majetek. V roce 2013, kdy byla uskutečněna velká investice na výstavbu designového a vývojového centra. V tomto roce se podíl dlouhodobého majetku zvýšil nad úroveň oběžných aktiv. V dalším roce mají opět větší podíl oběžná aktiva. Číselně, podle tabulky č. 12, je největší podíl dlouhodobých aktiv v roce 2013 téměř 53 % a oběžná aktiva se v tomto roce podílejí necelými 44 %. Nejnižší podíl mají oběžná aktiva v roce 2015 a to zhruba 43 %, dlouhodobá aktiva v tomtéž roce dosáhla podílu zhruba 49 %. Naopak nejvyšší podíl oběžných aktiv byl v roce 2011 a to téměř 59 %. Poslední položkou zobrazenou ve struktuře je časové rozlišení, které dosahuje nejvyššího podílu v roce 2014 a to 9,3 %.



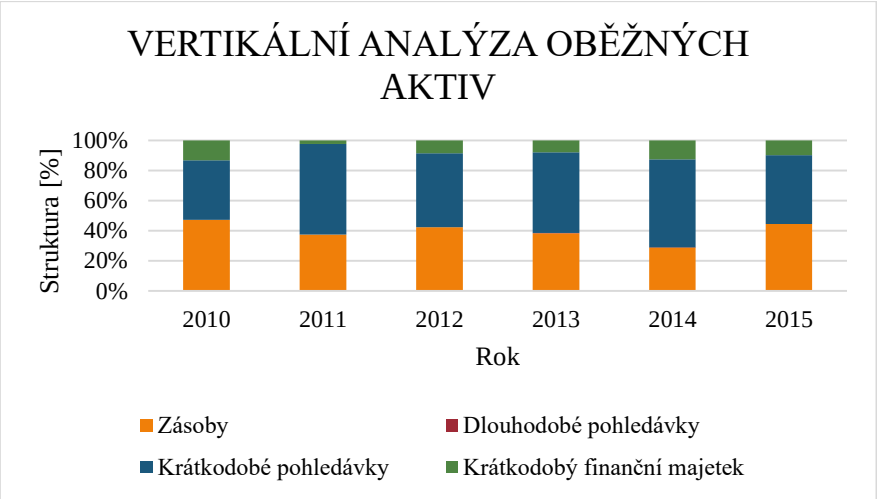
Graf 10 Vertikální analýza aktiv, zdroj: autor

Následující dva grafy zobrazují strukturu dlouhodobého majetku (graf č. 11) a oběžných aktiv (graf č. 12). Z vertikální analýzy dlouhodobého majetku je zřejmé, že jeho největší část připadá v celém sledovaném období na dlouhodobý hmotný majetek. Největší podíl má dlouhodobý hmotný majetek v roce 2013. Podíl položky poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek až do 2013 klesá a následně mírně roste.



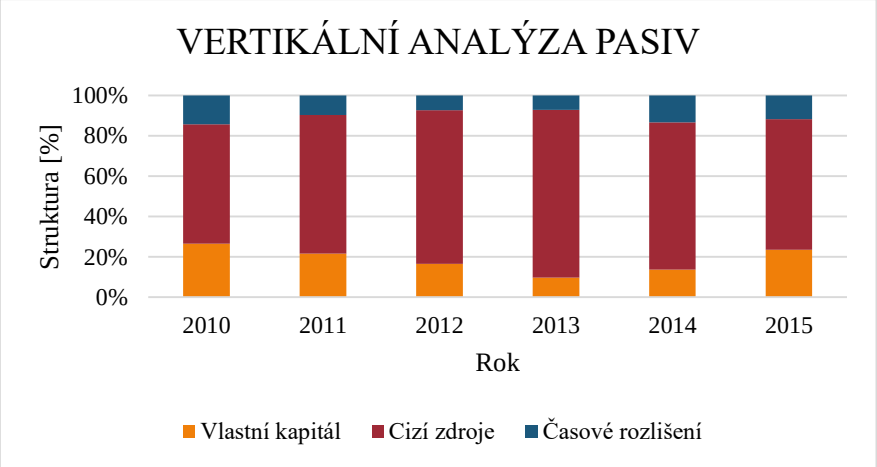
Graf 11 Vertikální analýza dlouhodobého majetku, zdroj: autor

Dalším již zmiňovaným grafem je graf č. 12 zobrazující strukturu oběžných aktiv. Pouze v prvním roce se na sumě oběžných aktiv podílejí z největší části zásoby. Během dalších let již převládají krátkodobé pohledávky. Jejich podíl na celkových aktivech ale během let klesá. V posledním roce je podíl zásob a krátkodobých pohledávek téměř totožný viz tabulka č. 12 Dlouhodobé pohledávky vstupují do struktury oběžných aktiv pouze v letech 2013 a 2014 a to velmi nepatrným podílem 0,13 % a 0,04 %. Poslední položkou je krátkodobý finanční majetek, jehož podíl je v jednotlivých letech proměnlivý. Nejméně zasahuje do struktury v roce 2011, naopak nejvíce v roce 2010 a 2014.



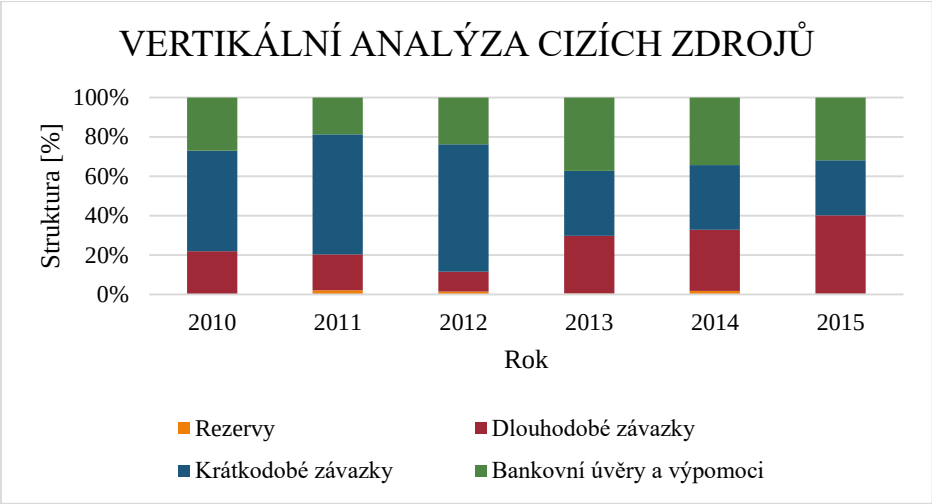
Graf 12 Vertikální analýza oběžných aktiv, zdroj: autor

Dalším grafem (č. 13) se dostávám na stranu pasiv. Na tomto grafu je zobrazena jejich struktura. Je zřejmé, že během let 2010 až 2015 májí největší zastoupení cizí zdroje. Dle údajů z tabulky č. 12 jejich podíl roste z 59,25 % v roce 2010 až na zhruba 83 % v roce 2013. Poté nastává pokles podílu až na téměř 65 % v roce 2015. Protiběžně se vyvíjí přítomnost vlastního kapitálu ve struktuře pasiv. Nejvíce je ho v roce 2010, kdy vlastní kapitál tvoří 26,5 % a naopak nejméně v roce 2013 představuje zhruba pouze 10 % pasiv. Podnik má tedy velké množství cizího kapitálu.



Graf 13 Vertikální analýza pasiv, zdroj: autor

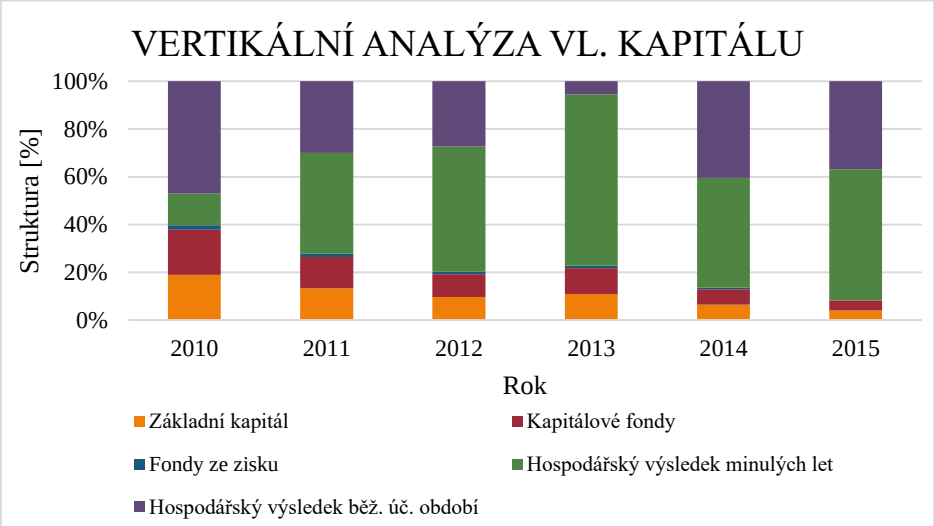
Nejprve blíže představím vertikální analýzu cizích zdrojů zobrazenou na grafu č. 14. Během prvních tří let ve struktuře cizích zdrojů převládají krátkodobé závazky. V roce 2012 mají nejmenší podíl dlouhodobé závazky. Rokem 2013 počínaje se rapidně zvýšil podíl dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí a naopak se ve struktuře snížil podíl krátkodobých závazků, který se snižuje až do konce sledovaného období. Narůstající dlouhodobé závazky byly popsány výše v horizontální analýze.



Graf 14 Vertikální analýza cizích zdrojů, zdroj: autor

Posledním z grafů (č. 15) je graf popisující strukturu vlastního kapitálu. Je vidět, že dvě největší složky jsou hospodářský výsledek běžného účetního období a hospodářský výsledek minulých let. Podíl hospodářského výsledku běžného účetního období se do roku 2013 snižuje. V dalších dvou letech jeho podíl roste. Podíl výsledku hospodaření minulých let byl nejmenší v roce 2010 a až do roku 2013 roste, kdy má maximální podíl na struktuře vlastního kapitálu.

S narůstajícím objemem sumy vlastního kapitálu, klesá podíl základního kapitálu, jehož objem se ve sledovaném období nemění. Stejně tak se chová podíl kapitálových fondů, které mají po celou dobu stejný objem, a fondů ze zisku, které jsou v posledním roce rozpuštěny.



Graf 15 Vertikální analýza vlastního kapitálu, zdroj: autor

Tabulka 12 Vertikální analýza rozvahy, zdroj: vlastní dopočet

ROZVAHA				2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM				**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**
A			**Pohledávky za upsaný vlastní kapitál**	-	-	-	-	-	-
B			**Dlouhodobý majetek**	41,93%	39,96%	45,20%	52,99%	43,77%	48,96%
B.	**I.**		**Dlouhodobý nehmotný majetek**	1,74%	0,70%	0,28%	0,22%	0,20%	0,17%
B.	**II.**		**Dlouhodobý hmotný majetek**	27,96%	31,11%	39,59%	48,48%	39,31%	43,33%
B.	**III.**		**Dlouhodobý finanční majetek**	12,23%	8,15%	5,33%	4,29%	4,26%	5,46%
C			**Oběžná aktiva**	55,12%	58,69%	47,66%	43,87%	46,93%	42,99%
C.	**I.**		**Zásoby**	26,02%	22,03%	20,16%	16,77%	13,56%	19,09%
C.	**II.**		**Dlouhodobé pohledávky**	-	-	-	0,13%	0,04%	-
C.	**III.**		**Krátkodobé pohledávky**	21,80%	35,28%	23,47%	23,51%	27,45%	19,65%
C.	**IV.**		**Krátkodobý finanční majetek**	7,30%	1,38%	4,04%	3,45%	5,89%	4,26%
D.	**I.**		**Časové rozlišení**	2,95%	1,36%	7,14%	3,14%	9,30%	8,05%
PASIVA				100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
A			**Vlastní kapitál**	26,50%	21,52%	16,56%	9,73%	13,61%	23,54%
A.	**I.**		**Základní kapitál**	5,01%	2,85%	1,59%	1,05%	0,88%	0,96%
A.	**II.**		**Kapitálové fondy**	5,01%	2,85%	1,59%	1,05%	0,88%	0,96%
A.	**III.**		**Fondy ze zisku**	0,50%	0,28%	0,16%	0,11%	0,09%	-
A.	**IV.**		**Hospodářský výsledek minulých let**	3,50%	9,09%	8,69%	6,98%	6,26%	12,96%
A.	**V.**		**Výsledek hospod. běž. účet. obd.**	12,48%	6,46%	4,53%	0,53%	5,50%	8,66%
B			**Cizí zdroje**	59,25%	68,78%	76,15%	83,17%	72,99%	64,78%
B.	**I.**		**Rezervy**	-	1,43%	1,10%	0,42%	1,22%	0,19%
B.	**II.**		**Dlouhodobé závazky**	12,96%	12,54%	7,61%	24,32%	22,71%	25,74%
B	**III.**		**Krátkodobé závazky**	30,28%	41,92%	49,33%	27,39%	23,96%	18,17%
B.	**IV.**		**Bankovní úvěry a výpomoci**	16,00%	12,89%	18,12%	31,04%	25,10%	20,68%
C	**I.**		**Časové rozlišení**	14,25%	9,70%	7,29%	7,10%	13,40%	11,67%

Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát znázorňuje, jak se jednotlivé položky tohoto výkazu podílejí na tržbách. Jako vztažná základna byly zvoleny tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. V tabulce č. 13 jsou zobrazeny tržby za prodej zboží, tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a jejich podíl na celkových tržbách. Je patrné, že podíl tržeb za prodej zboží klesá z hodnoty 12 % v roce 2010 na hodnotu 2,6 % v roce 2015. To je hlavním důvodem určení vztažné základny ve vertikální analýze výkazu zisků a ztrát. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu jsem neuvažovala z důvodu jejich velmi malému objemu (tabulka č. 13), nerovnoměrnosti [15] a z toho důvodu, že prodej dlouhodobého majetku není předmětem podnikání firmy.

Tabulka 13 Tržby, zdroj: výroční zprávy a vlastní dopočet

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Tržby za prodej zboží	24 793	29 286	30 552	22 351	26 549	18 343
Tržby za prodej vlastních výrobků služeb	181 315	327 343	511 005	508 151	690 329	685 337
Celkové tržby	206 108	356 629	541 557	530 502	716 878	703 680
Podíl tržeb za prodej zboží na celkových tržbách	12,0%	8,2%	5,6%	4,2%	3,7%	2,6%
Podíl tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb na celkových tržbách	88,0%	91,8%	94,4%	95,8%	96,3%	97,4%

V další tabulce (č. 14) je již uvedena samotná zkrácená vertikální analýza výkazu zisků a ztrát. Jak již bylo zmíněno, podíl tržeb za prodej zboží na vztažné položce klesá v průběhu celého analyzovaného období. Stejným způsobem se vyvíjí i náklady vynaložené na prodané zboží. Další důležitou položkou je výkonová spotřeba, jejíž podíl byl v roce 2010 téměř 83 % a postupně se snížil na necelých 55 %. Položka spotřeba materiálu a energie se pohybuje v celém sledovaném období mezi 30 % až 40 %. Podíl položky služby, která je součástí výkonové spotřeby, poklesl z téměř 43 % v roce 2010 na pouhých 18,23 % v posledním sledovaném roce. Následují osobní náklady, jejichž podíl se mezi jednotlivými roky lehce mění. Největšího podílu dosahují osobní náklady v roce 2013, kdy toto činí necelých 22,5 %. Mzdové náklady kopírují vývoj podílu osobních nákladů. Největší podíl ze sledovaných let je v roce 2013 téměř 17 %. Náklady na sociální zabezpečení se mezi lety 2010 až 2015 podílí na tržbách téměř stejně v rozpětí zhruba 1,6 %. Odpisy tvoří na tržbách stabilně 2 až 3 % podílu.

Tabulka 14 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát, zdroj: vlastní dopočet

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA									
VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT				**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
	I.		**Tržby za prodej zboží**	13,67%	8,95%	5,98%	4,40%	3,85%	2,68%
A.			**Náklady vynaložené na prodané zboží**	8,29%	5,48%	3,90%	2,96%	2,13%	1,24%
			Obchodní marže	5,38%	3,47%	2,08%	1,44%	1,72%	1,44%
	II.		**Výkony**	105,68%	102,41%	97,97%	100,75%	85,88%	86,76%
	II.	**1**	**Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb**	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
		2	**Změna st. zásob vl. výroby**	5,68%	2,41%	-2,03%	0,75%	-14,12%	-13,24%
B.			**Výkonová spotřeba**	82,89%	81,93%	76,86%	74,37%	60,55%	54,95%
B.		**1**	**Spotřeba materiálu a energie**	40,00%	41,77%	30,24%	33,17%	35,96%	36,72%
B.		**2**	**Služby**	42,89%	40,16%	46,62%	41,20%	24,59%	18,23%
	+		**Přidaná hodnota**	28,16%	23,96%	23,20%	27,81%	27,05%	33,25%
C.			**Osobní náklady**	18,76%	15,99%	18,46%	22,47%	16,79%	20,30%
C.		**1**	**Mzdové náklady**	14,01%	11,99%	13,83%	16,82%	12,55%	14,96%
C.		**3**	**Náklady na sociální zabezpečení**	4,75%	4,00%	4,63%	5,65%	4,24%	5,06%
D.			**Daně a poplatky**	0,05%	0,15%	0,06%	0,12%	0,11%	0,11%
E.			**Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku**	3,37%	2,32%	2,13%	3,21%	2,83%	3,02%
	III.		**Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu**	9,06%	1,29%	2,69%	1,12%	5,27%	2,51%
	III.	**1**	**Tržby z prodeje dlouhodobého majetku**	-	1,29%	0,33%	-	1,63%	0,10%
		2	**Tržby z prodeje materiálu**	9,06%	-	2,37%	1,12%	3,64%	2,41%
F.			**Zůst. cena prod. dl. majetku a materiálu**	4,43%	1,15%	2,11%	1,16%	3,45%	2,53%
G.			**Změna stavu rezerv a opr. polož. v provoz. obl. a kompl. N příšť. období**	0,49%	-0,28%	-	0,57%	1,12%	-0,52%
	IV.		**Ostatní provozní výnosy**	0,03%	0,10%	1,50%	5,09%	0,74%	1,29%
H.			**Ostatní provozní náklady**	1,71%	0,78%	1,03%	3,65%	1,84%	2,65%
	*****		**Provoz. výsl hospod.**	8,44%	5,24%	3,61%	2,84%	6,91%	8,96%
	X.		**Výnosové úroky**	0,17%	0,14%	0,11%	0,14%	0,16%	0,18%
N.			**Nákladové úroky**	0,84%	0,62%	0,33%	0,69%	0,89%	0,82%
	XI.		**Ostatní finanční výnosy**	1,69%	0,50%	0,80%	0,90%	0,32%	0,40%
O.			**Ostatní finanční náklady**	1,15%	1,26%	0,69%	3,00%	0,52%	0,50%
	*****		**Finanční výsl. hospod.**	-0,12%	-1,24%	-0,11%	-2,64%	-0,92%	-0,74%
Q.			**Daň z příjmů zaběž. čin.**	1,45%	0,54%	0,72%	-0,30%	1,44%	1,63%
	******		**Výsledek hospod. za běž. činnost**	6,87%	3,46%	2,78%	0,50%	4,54%	6,58%
	********		**Výsledek hospod. Před zdaněním**	8,32%	4,00%	3,50%	0,20%	5,98%	8,22%

Dále je možné vidět, jak se na tržbách podílí provozní výsledek hospodaření. Zde je patrné, že podíl klesá od roku 2010 do roku 2013 na hodnotu 2,84 %, poté dochází k růstu až na téměř 9 %. Tento vývoj kopíruje výsledek hospodaření za běžnou činnost, jehož podíl je ale ještě

ovlivněn daní a finančním hospodářským výsledkem. Největší podíl na tržbách má v průběhu analyzovaných let výkonová spotřeba následována osobními náklady.

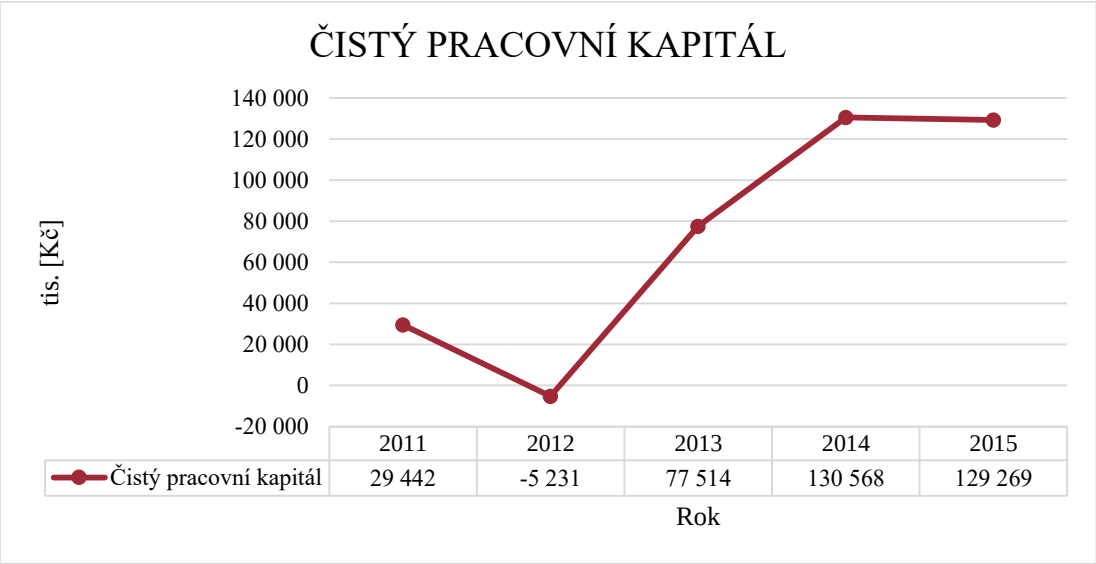
7.1.3. Analýza čistého pracovního kapitálu

Analýzu absolutních ukazatelů jsem doplila o výpočet čistého pracovního kapitálu a obratového cyklu peněz. Uvedené výpočty jsou umístěny v tabulce č. 15. Vypočtený obratový cyklus peněz říká, kolik dní uplyne od doby pořízení zásob až po zaplacení zákazníkem za produkty firmy. Je tedy zřejmé, že čím méně tím lépe. Bohužel v roce 2012 se firma dostává do záporných hodnot, to je negativní a způsobené zvýšenou dobou obratu závazků. Doby obratu jednotlivých ukazatelů budou blíže popsány u ukazatelů aktivity v další podkapitole. V posledních dvou letech je obratový cyklus peněz ustálen na hodnotě 53.

Tabulka 15 Čistý pracovní kapitál, obratový cyklus peněz, zdroj: vlastní dopočet

	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	356 629	541 557	541 557	530 502	716 878
Průměrný stav zásob	32 322	50 989	71 424	78 383	88 313
Průměrný stav pohledávek	35 609	49 333	67 940	112 258	109 533
Průměrný stav závazků	44 562	106 153	126 141	112 033	91 768
Provozní náklady	351 930	534 167	551 426	613 210	577 625
Doba obratu zásob	33	34	47	53	44
Doba inkasa pohledávek	36	33	45	76	55
Doba obratu závazků	45	71	84	76	46
Obratový cyklus peněz	24	-4	9	53	53
Čistý pracovní kapitál	29 442	-5 231	77 514	130 568	129 269

Výsledky jsem vynesla do grafu č. 16, na kterém je vidět, že čistý pracovní kapitál nejdříve klesá. V roce 2012 je záporný to znamená, že v tomto roce krátkodobé závazky převýšily hodnotu oběžných aktiv. Následuje růst až do roku 2014 a mírný pokles v roce 2015.



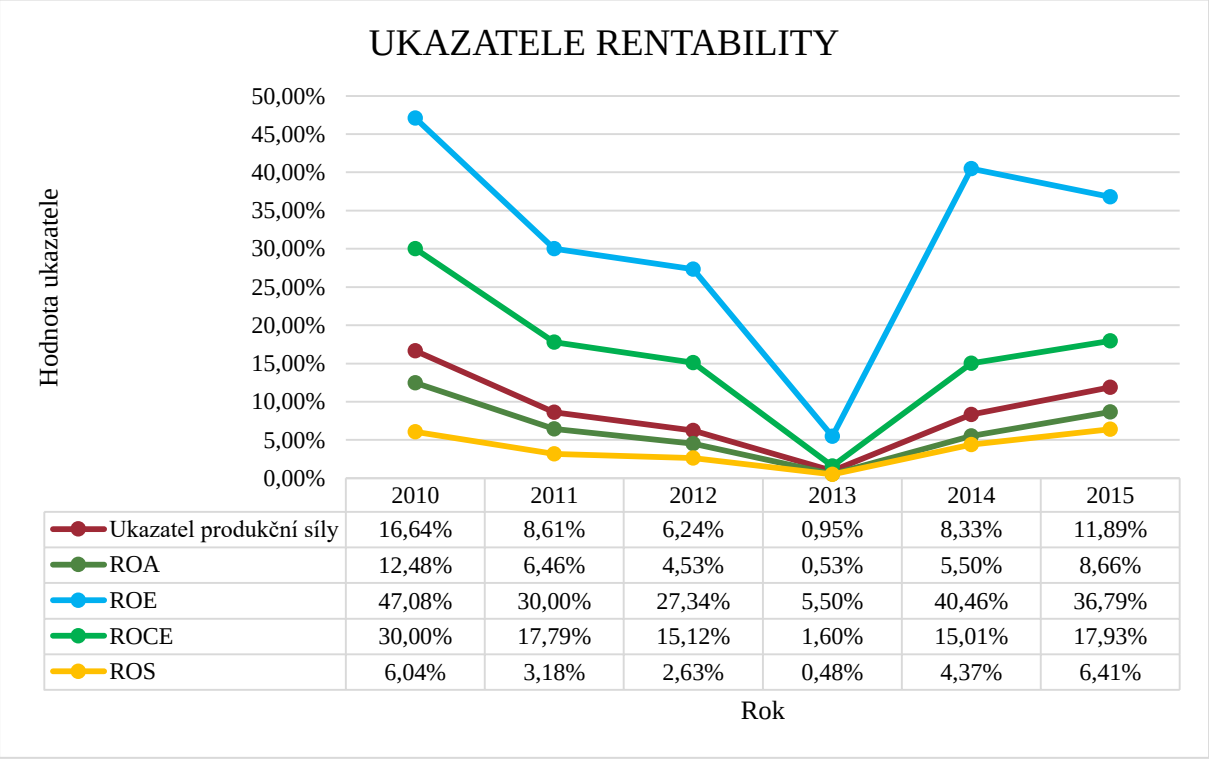
Graf 16 Čistý pracovní kapitál, zdroj: vlastní dopočet

7.2. Analýza poměrových ukazatelů

Jako první byly v této oblasti analyzovány poměrové ukazatele.

7.2.1. Ukazatele rentability

Do grafu č. 17 jsou vyneseny hodnoty poměrových ukazatelů: rentability aktiv, produkční síly, rentability vlastního kapitálu, rentability investovaného kapitálu a rentability tržeb. Souhrnně lze říci, že hodnoty všech ukazatelů klesají až do roku 2013, kdy dosahují svého minima, jak ukazuje tabulka umístěná pod grafem. Z grafu je patrné, že nejvyšších hodnot dosahuje rentabilita vlastního kapitálu, která začíná v roce 2010 na hodnotě 47 % a postupně padá až na hodnotu 5,5 %. Po tomto propadu se ale hodnota ukazatele skokově navyšuje na 40 %, aby poté v roce 2015 mírně poklesla na velice příznivou hodnotu téměř 38 %. Ukazatel rentability investovaného kapitálu dosahuje druhých nejlepších výsledků. V roce 2010 začíná na hodnotě 30 %, po propadu a opětovném růstu končí ve sledovaném období téměř na 18 %. Oba ukazatele ROA lišící se pouze v použití příslušného zisku při výpočtu mají obdobný vývoj. Nejnižších hodnot dosahuje ukazatel rentability tržeb, který se ale na konci sledovaného období pohybuje na úrovni svého maxima. Pozitivní na průběhu hodnot jednotlivých rentabilit je zlepšení v posledních dvou letech (2014 a 2015).



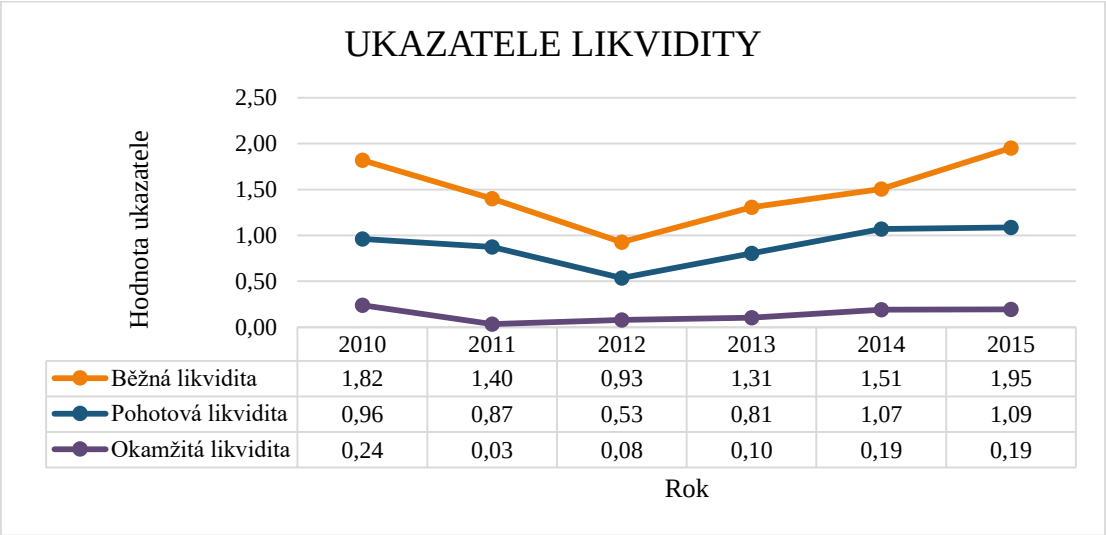
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ukazatel produkční síly	16,64%	8,61%	6,24%	0,95%	8,33%	11,89%
ROA	12,48%	6,46%	4,53%	0,53%	5,50%	8,66%
ROE	47,08%	30,00%	27,34%	5,50%	40,46%	36,79%
ROCE	30,00%	17,79%	15,12%	1,60%	15,01%	17,93%
ROS	6,04%	3,18%	2,63%	0,48%	4,37%	6,41%

Graf 17 Ukazatele rentability, vlastní dopočet

7.2.2. Ukazatele likvidity

Na dalším grafu (č. 18) je uveden vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity (běžná, pohotová a okamžitá likvidita) ve sledovaném období. Běžná likvidita se v případě firmy BENET AUTOMOTIVE s.r.o. od roku 2010 do roku 2012 klesala z hodnoty 1,82 až na hodnotu 0,93, která je minimem ve sledovaném období. Od tohoto roku běžná likvidita roste až na hodnotu

1,95 v roce 2015. Dle doporučených hodnot, které jsou pro běžnou likviditu 1,6-2,5 [1] zastává firma v období 2011 až 2014 spíše agresivní strategii, hodnoty, kterých nabývá jsou nižší. V roce 2010 a 2015 je likvidita v doporučeném optimálním rozmezí. Ukazatel pohotové likvidity se v prvních dvou letech a roce 2013 drží v doporučeném optimálním rozmezí (0,7- 1 [1]). Hodnoty okamžité likvidity nabývají velice nízkých hodnot. Firma drží velice malé množství peněžních prostředků. Doporučená optimální hodnota tohoto ukazatele je 0,2, to by splňovala firma pouze v prvním roce. Zcela nejnižších hodnot nabývají ukazatele likvidity, jak již bylo zmíněno případě běžné likvidity v roce 2012. To bylo způsobeno především velkým nárůstem krátkodobých závazků. Obecně lze tedy konstatovat, že v posledních dvou letech se hodnoty sledovaných ukazatelů zlepšily.

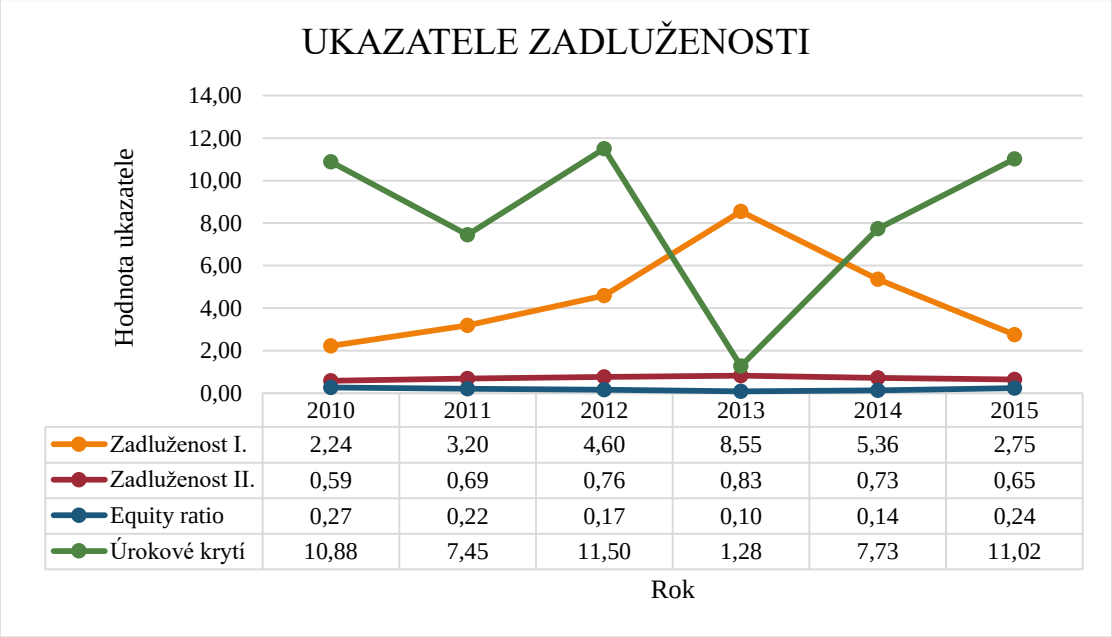


	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,82	1,40	0,93	1,31	1,51	1,95
Pohotová likvidita	0,96	0,87	0,53	0,81	1,07	1,09
Okamžitá likvidita	0,24	0,03	0,08	0,10	0,19	0,19

Graf 18Ukazatele likvidity, zdroj: vlastní dopočet

7.2.3. Ukazatele zadluženosti

Další skupinou ukazatelů, které byly analyzovány v rámci této části finanční analýzy, jsou ukazatele zadluženosti. Na grafu č. 19 je vidět jejich vývoj mezi roky 2010 až 2015. Ukazatel zadluženost I. roste až do roku 2013, to znamená, že roste podíl cizího kapitálu na vlastním kapitálu. V tomto roce je cizí kapitál 8,5 krát větší než vlastní kapitál. V roce 2015 má podnik stále velký poměr cizího kapitálu, i když z pohledu finančního rizika se situace zlepšila. Dalším významným ukazatelem je ukazatel úrokového krytí, který dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2012, kdy by bylo možné úroky zaplatit ze zisku 11,5 krát. Nejhůře je na tom podnik naopak v roce 2013, kdy má ukazatel hodnotu pouze 1,28. Tato hodnota se dá interpretovat tak, že podnik v tomto roce vydal téměř veškerý zisk na uhrazení nákladových úroků. V roce 2015 se ukazatel dostává zpět na hodnotu 11. Zbylé ukazatele se po celé sledované období pohybují okolo stejných hodnot.

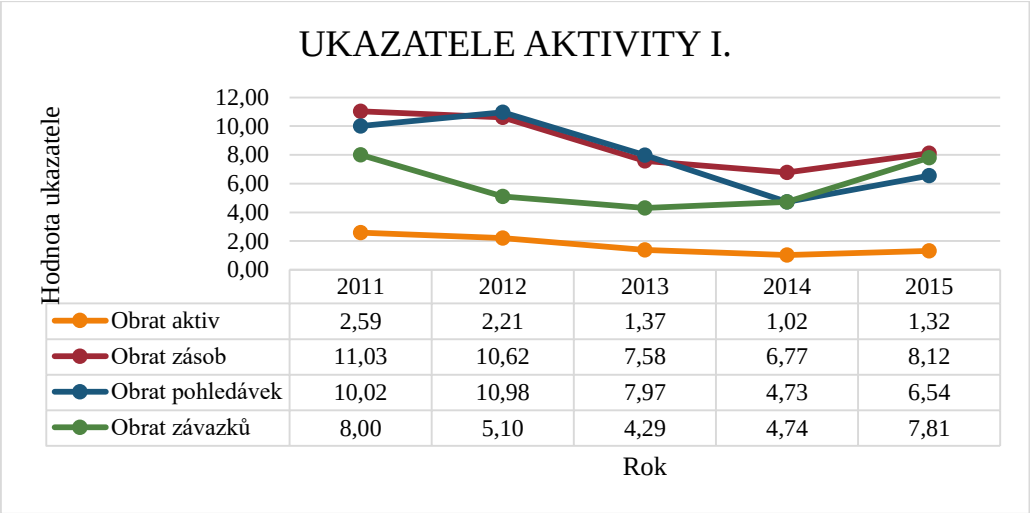


	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zadluženost I.	2,24	3,20	4,60	8,55	5,36	2,75
Zadluženost II.	0,59	0,69	0,76	0,83	0,73	0,65
Equity ratio	0,27	0,22	0,17	0,10	0,14	0,24
Úrokové krytí	10,88	7,45	11,50	1,28	7,73	11,02

Graf 19 Ukazatele zadluženosti, zdroj: vlastní dopočet

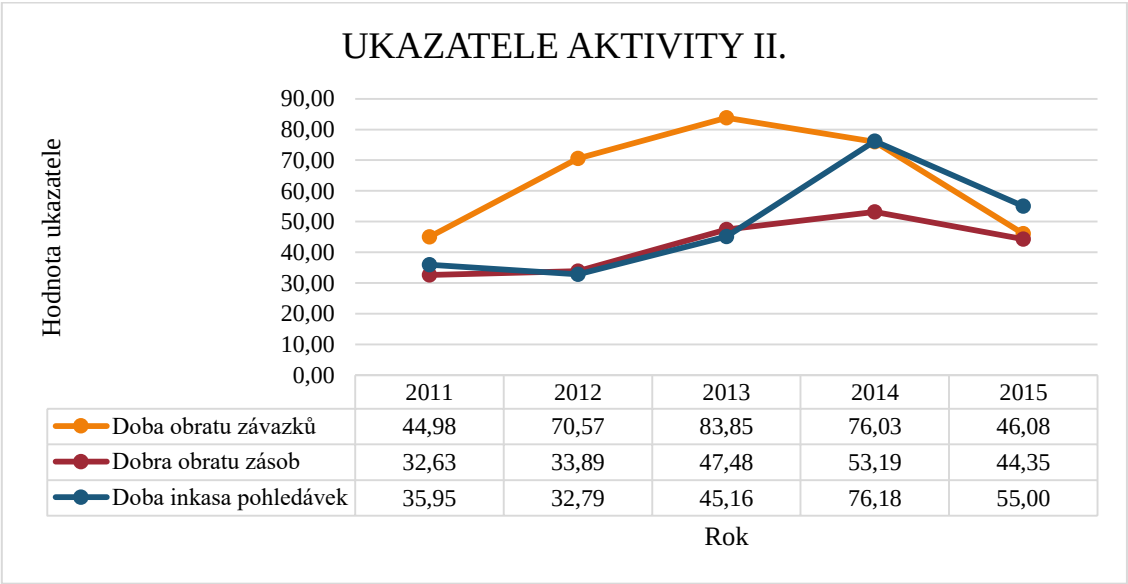
7.2.4. Ukazatele aktivity

Poslední zde analyzovanou skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele aktivity. Zde jsem se soustředila na obrat aktiv, zásob, pohledávek a závazků. Současně jsem vypočítala hodnoty doby obratu zásob, doby inkasa pohledávek a doby splatnosti závazků. Na grafu č. 20 jsou uvedeny hodnoty ukazatelů obratu. Je zřejmé, že obrat aktiv se zde pohybuje na velice nízké hodnotě. Dle obecných doporučení by neměl klesnout níže jak jedna, této hodnotě se nejvíce přiblížil v roce 2014. V případě obratu aktiv dosahuje tento ukazatel nízkých hodnot i v relevantních odvětvích (ve výrobě plastových dílů se pohybuje mezi 1,3 a 1,4 a v odvětví výroby dílů a příslušenství pro motorová vozidla 1,54 až 2 [19]). V roce 2015 dochází k mírnému nárůstu ukazatele, což je pozitivní. Obrat závazků klesá až do roku 2013 a pak následně dochází k jeho zlepšení. V případě obratu pohledávek dosahuje nejnižší hodnoty v roce 2014, kdy se jeho hodnota téměř rovná obratu závazků. Obratovost zásob se drží na vyšších hodnotách než ostatní ukazatele. Nicméně i zde dochází k poklesu v roce 2014 a mírnému růstu v roce 2015.



Graf 20 Ukazatele aktivity, obratovost, zdroj: vlastní dopočet

Na následujícím grafu (č. 21) jsou znázorněny jednotlivé doby obratu. Z grafu je patrné, že firma má poměrně dlouhou dobu obratu závazků. Nejnižší doba obratu je v roce 2011 a 2015. Firma tedy od svých dodavatelů čerpá bezplatný obchodní úvěr. Maximum je v roce 2013, kdy doba splatnosti závazků dosáhne téměř 84 dnů. Doba obratu pohledávek a zásob se do roku 2013 vyvíjí obdobně. V roce 2014 dochází k nárůstu doby inkasa pohledávek na 76 dní. Ukazatel se opět vylepšuje v posledním roce. Doba obratu zásob dosahuje svého maxima v roce 2014 a to 53 dní.



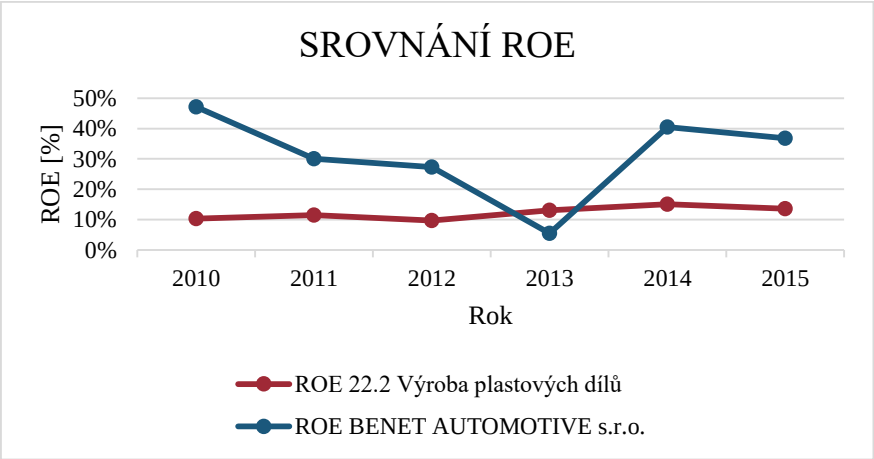
Graf 21 ukazatele aktivity, doba obratu, zdroj: vlastní dopočet

7.3. Srovnání s odvětvím

Tato podkapitola je zaměřena na srovnání vybraných poměrových ukazatelů s hodnotami v odvětví. Dle registru ekonomických subjektů na webových stránkách Českého statistického úřadu [21] a dle klasifikace CZ-NACE je jednou z činností podniku Výroba plastových dílů (pro srovnání jsem uvažovala tuto činnost především z důvodu rozdělení tržeb). Výsledky

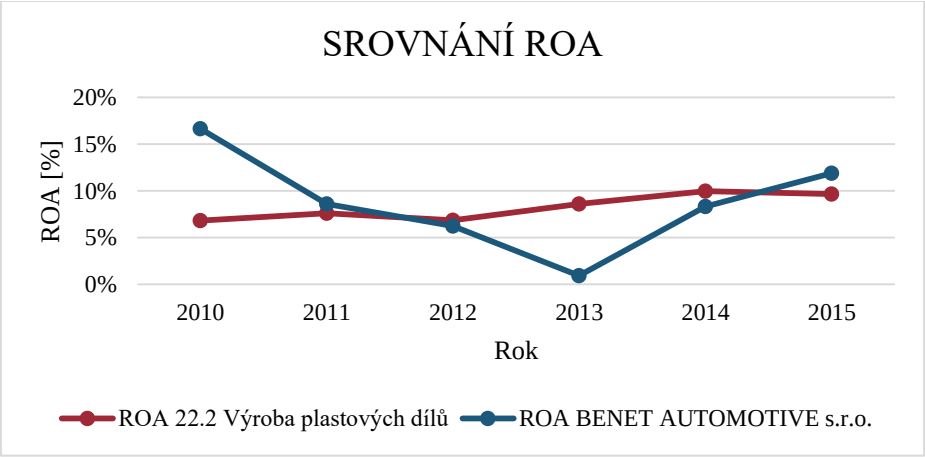
ukazatelů z tohoto odvětví uvedené na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR [19] jsem porovnala s hodnotami vybraných poměrových ukazatelů společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o.. Porovnávanými ukazateli jsou rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita aktiv (ukazatel produkční síly) a ukazatele likvidity (běžná, pohotová a okamžitá).

Na grafu č. 22 je uvedeno srovnání ukazatele rentability vlastního kapitálu s relevantním odvětvím. Z grafu je patrné, že výsledky firmy jsou v prvních letech lepší než výsledky odvětví. Situace se zhoršila v roce 2013, kdy se firma dostala pod hodnoty ukazatele v odvětví výroby plastových dílů. V roce 2014 a 2015 se hodnoty rentability opět vylepšily nad hodnoty odvětví.



Graf 22 Srovnání rentability vlastního kapitálu s hodnotami odvětví, zdroj: autor, [19]

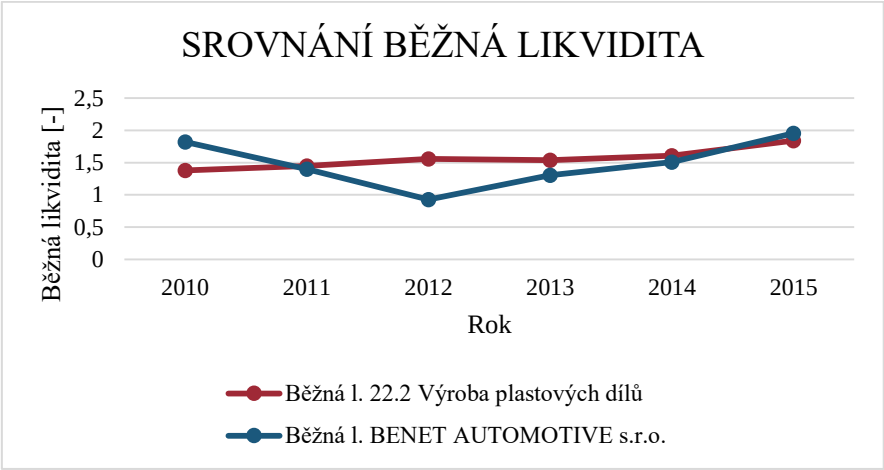
Dalším srovnávaným ukazatelem je rentabilita aktiv, jejíž srovnání s odvětvím je zobrazeno na grafu č. 23. Na začátku sledovaného období byla hodnota ukazatele vyšší než v odvětví. Následoval pokles až do roku 2013. Hodnota ukazatele se ale dostala pod úroveň odvětví již v roce 2012. V roce 2013 a 2014 došlo v odvětví k mírnému nárůstu ukazatele. Rentabilita aktiv se dostala nad hodnotu odvětví až v posledním roce, kdy hodnota v odvětví mírně klesla.



Graf 23 Srovnání rentability aktiv s hodnotami v odvětví, zdroj: autor, [19]

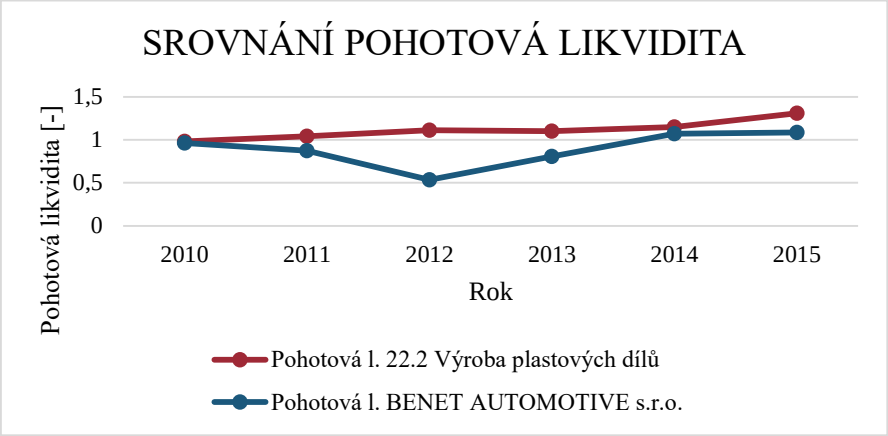
Dále jsem porovnala s odvětvím ukazatele likvidity. Jako první jsem analyzovala ukazatel běžné likvidity, který je uveden na grafu č. 24. Z grafu je zřejmé, že nižší hodnoty běžné likvidity nejsou v odvětví ničím zvláštním, ale i na hodnoty odvětví dosahuje ukazatel běžné

likvidity v analyzované společnosti velice nízkých hodnot. Jedná se především o rok 2012, kdy je hodnota ukazatele 0,93 a hodnota v odvětví 1,56.



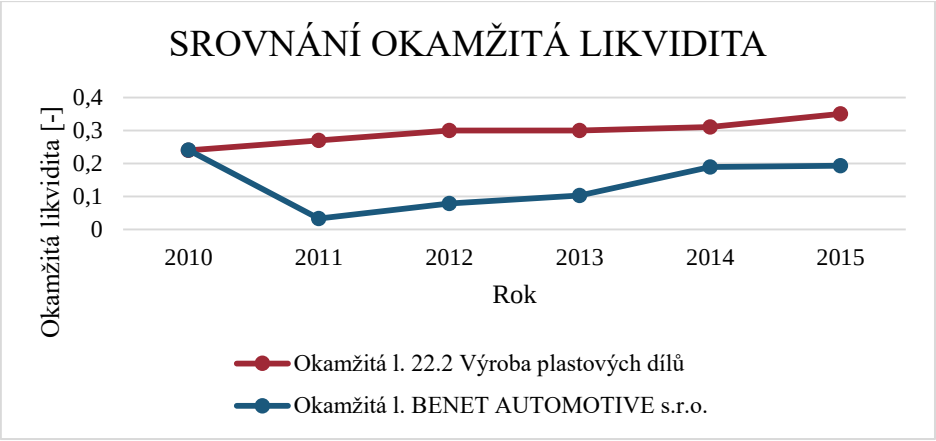
Graf 24 Srovnání běžné likvidity s hodnotami v odvětví, zdroj: autor, [19]

Hodnoty ukazatele pohotové likvidity, zobrazené na grafu č. 25, se vyjma prvního sledovaného roku pohybují pod hodnotami v odvětví výroby plastových dílů. Velký rozdíl je opět jako v případě běžné likvidity v roce 2012, kdy je hodnota ukazatele firmy podstatně nižší než v odvětví výroby plastových dílů.



Graf 25 Srovnání pohotové likvidity s hodnotami v odvětví, zdroj: autor, [19]

Posledním srovnávaným poměrovým ukazatelem je okamžitá likvidita, která se ve firmě BENET AUTOMOTIVE s.r.o. pohybuje na velice nízké úrovni. Jak je z grafu č. 26 patrné, jsou hodnoty tohoto ukazatele ve srovnáním s odvětvím velice nízké především v letech 2011, 2012 a 2013. Situace je lepší v prvním sledovaném roce, kdy je likvidita na úrovni odvětví výroby plastových dílů. V posledních dvou letech se okamžitá likvidita v analyzované firmě opět mírně přiblížila hodnotám v odvětví.



Graf 26 Srovnání okamžité likvidity s hodnotami v odvětví, zdroj: autor, [19]

Srovnání s vybranými odvětvími může být zkreslené, protože firma se věnuje i jiným činnostem jako například obchod s díly a příslušenstvím pro motorová vozidla, kromě motocyklů nebo opravy a údržba motorových vozidel.

7.4. DuPontův rozklad

V následující podkapitole jsou uvedeny rozklady ukazatelů rentability aktiv ROA a rentability vlastního kapitálu ROE. V obou dvou případech jsou rozklady doplněny o analýzu dílčích změn mezi lety 2014 a 2015.

V tabulce č. 16 je uveden DuPontův rozklad rentability aktiv během analyzovaných let. Podle metodologie popsané v předchozích kapitolách jsem ukazatel ROA rozložila na ukazatel rentability tržeb a obrat aktiv. Na základě metody rozkladu podle poměru logaritmů indexů jsem analyzovala, jak se jednotlivé složky podílí na změně vrcholového ukazatele ve sledovaném období. V první části tabulky č. 16 je vypočítána absolutní a relativní změna rentability aktiv. Mezi lety 2010 a 2011 klesla rentabilita aktiv relativně o 48,3 %. Tato změna byla ze 47,1 % zapříčiněna poklesem rentability tržeb a pouze 1,2 % snížením obratu aktiv. Obecně lze z provedeného rozkladu vidět, že změny rentability aktiv jsou z větší části zapříčiněny změnou rentability tržeb. Výjimkou je změna v roce 2012, kdy rentabilita aktiv klesla o 27,5 %. Dílčí změna rentability aktiv způsobená vlivem rentability tržeb byla snížení o 13,5 %. Dílčí změna vlivem obratu aktiv byla v tomto případě téměř stejně velká, konkrétně 14 %. V roce 2013 došlo k velkému poklesu rentability aktiv z velké části vlivem rentability tržeb, která se na poklesu podílela zhruba 65 %. V dalším roce naopak vzrostla rentabilita aktiv v absolutním vyjádření o 0,074 (relativně o 778 %). Dílčí relativní změna rentability aktiv vlivem rentability tržeb byla zvýšení o 735 %, obrat aktiv se na tomto zlepšení podílel 42,2 %.

Tabulka 16 Du Pontova analýza ukazatele ROA, zdroj: vlastní dopočet

DU PONT ROA	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
ROA	0,166	0,086	0,062	0,009	0,083	0,119
index (období 1/0)		0,517	0,725	0,152	8,780	1,428
absolutní změna (období 1-0)		**-0,080**	**-0,024**	**-0,053**	**0,074**	**0,036**
relativní změna		**-48,3%**	**-27,5%**	**-84,8%**	**778,0%**	**42,8%**
EBIT/TRŽBY	0,081	0,042	0,036	0,008	0,066	0,088
index (období 1/0)		0,526	0,854	0,234	7,803	1,330
DAZ		**-0,078**	**-0,012**	**-0,041**	**0,070**	**0,029**
DRZ		**-47,1%**	**-13,5%**	**-65,3%**	**735,8%**	**34,3%**
TRŽBY/AKTIVA	2,065	2,031	1,725	1,119	1,259	1,351
index (období 1/0)		0,984	0,849	0,649	1,125	1,074
DAZ		**-0,002**	**-0,012**	**-0,012**	**0,004**	**0,007**
DRZ		**-1,2%**	**-14,0%**	**-19,5%**	**42,2%**	**8,5%**

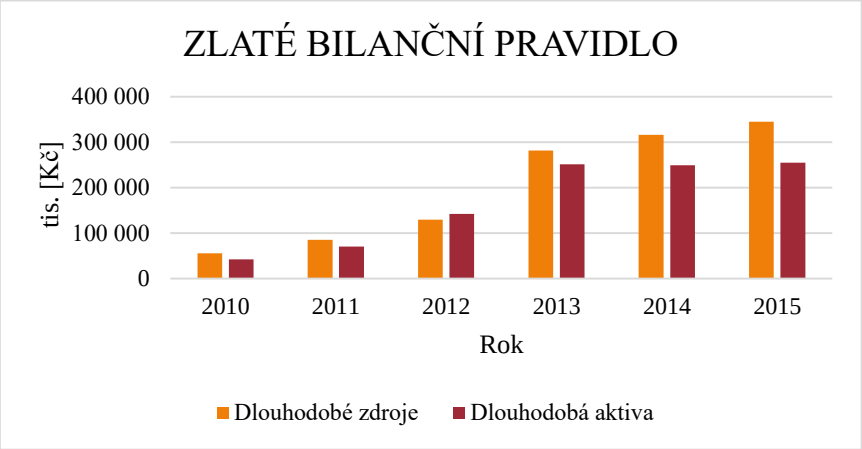
Další tabulka (č. 17) zobrazuje DuPontův rozklad rentability vlastního kapitálu. Stejně jako v předchozím případě byla pro analýzu dílčích změn použita metoda rozkladu podle poměru logaritmů indexů. Tentokrát je vrcholový ukazatel rozložen na tři podukazatele. Jedná se o rentabilitu tržeb, obrat aktiv a podíl aktiv a vlastního kapitálu, který vyjadřuje vliv finanční páky. V prvním období klesla rentabilita vlastního kapitálu o 36,29 %. Dílčí relativní změna rentability vlastního kapitálu vlivem rentability tržeb bylo snížení 51,71 %, obrat aktiv se na této změně podílel poklesem o pouhých 1,33 % naopak poslední činitel rozkladu vzrostl o 16,76 %. Do roku 2013 dochází k poklesu vrcholového ukazatele. Po celou tuto dobu působí rentabilita tržeb a obrat aktiv ve stejném směru jako změna vrcholového ukazatele. Vliv finanční páky ovlivňuje vrcholový ukazatel opačným směrem. Od roku 2014 roste vrcholový ukazatel vlivem rentability tržeb a obratu aktiv. Tento růst je naopak zpomalován podílu aktiv a vlastního kapitálu, který působí negativně. Obecně lze z výpočtů tvrdit, že největší vliv na rentabilitu vlastního kapitálu má rentabilita tržeb a naopak nejmenší vliv má během celého sledovaného období obrat aktiv.

Tabulka 17 Du Pontův rozklad ukazatele ROE, zdroj: vlastní dopočet

DU PONT ROE	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
ROE	0,47	0,30	0,27	0,05	0,40	0,37
index (období 1/0)		0,637	0,911	0,201	7,361	0,909
absolutní změna (období 1-0)		**-0,171**	**-0,027**	**-0,218**	**0,350**	**-0,037**
relativní změna		**-36,29%**	**-8,86%**	**-79,89%**	**636,06%**	**-9,05%**
EAT/tržby	0,060	0,032	0,026	0,005	0,044	0,064
index (období 1/0)		0,526	0,826	0,182	9,148	1,466
DAZ		**-0,243**	**-0,055**	**-0,232**	**0,388**	**0,148**
DRZ		**-51,71%**	**-18,26%**	**-84,83%**	**705,32%**	**36,49%**
TRŽBY/AKTIVA	2,065	2,031	1,725	1,119	1,259	1,351
index (období 1/0)		0,984	0,849	0,649	1,125	1,074
DAZ		**-0,0063**	**-0,0469**	**-0,0590**	**0,0207**	**0,0274**
DRZ		**-1,33%**	**-15,62%**	**-21,56%**	**37,59%**	**6,78%**
AKTIVA/VLASTNÍ KAPITÁL	3,773	4,646	6,038	10,278	7,350	4,247
index (období 1/0)		1,231	1,299	1,702	0,715	0,578
DAZ		**0,079**	**0,075**	**0,072**	**-0,059**	**-0,212**
DRZ		**16,76%**	**25,02%**	**26,50%**	**-106,85%**	**-52,32%**

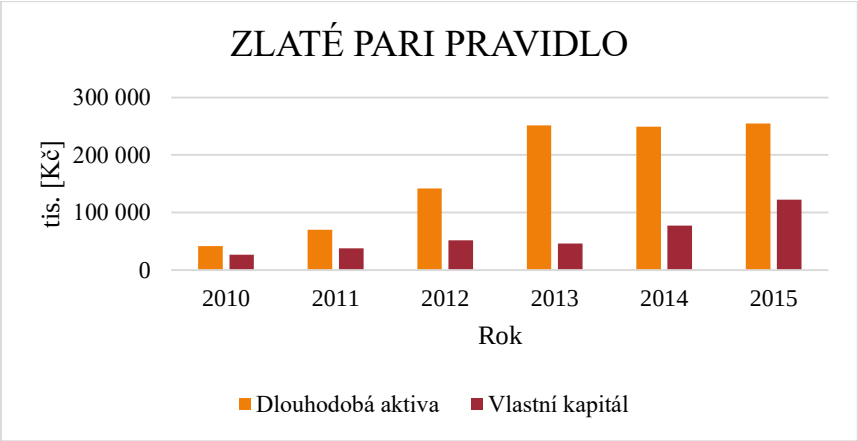
7.5. Bilanční pravidla

Jak již bylo zmíněno v metodologické části, dle zlatého bilančního pravidla je doporučeno financovat dlouhodobá aktiva dlouhodobými zdroji. Na grafu číslo 27 je názorně vidět objem dlouhodobých zdrojů a stálých aktiv v jednotlivých letech. Dle [11] se dá říci, že podnik kromě roku 2012, kdy dlouhodobá aktiva převyšovala dlouhodobé zdroje, zastává konzervativní strategii financování (část oběžných aktiv kryje dlouhodobými zdroji).



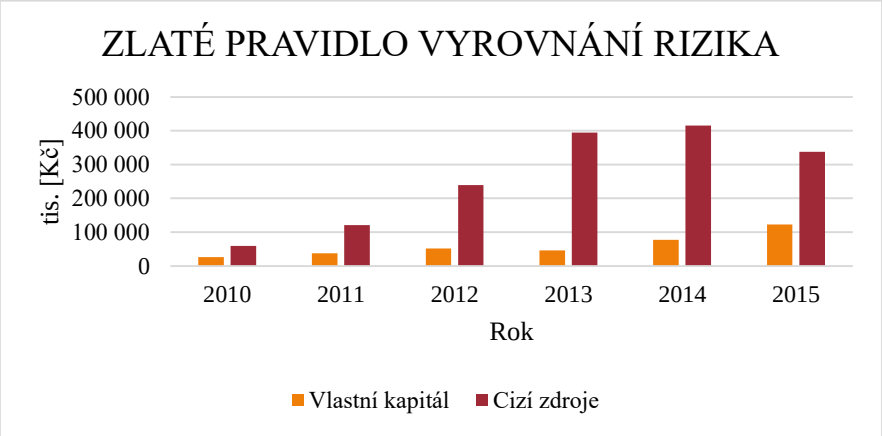
Graf 27 Zlaté bilanční pravidlo, zdroj: vlastní dopočet

Dalším pravidlem je zlaté pari pravidlo, které porovnává dlouhodobá aktiva a vlastní kapitál. Z grafu č. 28 je jasně zřejmé, že toto konzervativní doporučení není ani v jednom ze sledovaných let dodrženo. Naopak vlastní kapitál se na krytí dlouhodobého majetku podílí velice malou částí.



Graf 28 Zlaté pari pravidlo, zdroj: vlastní dopočet

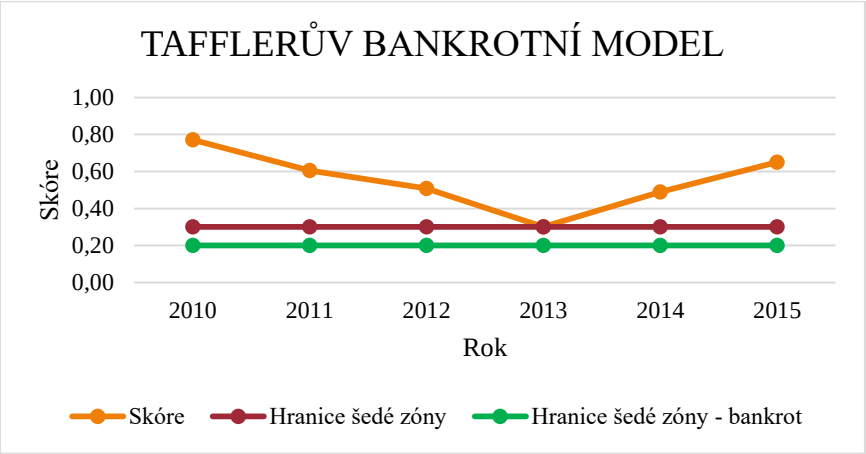
Podle dalšího bilančního pravidla, kterým je zlaté pravidlo vyrovnání rizika by měly být vlastní zdroje financování větší nebo rovny cizímu kapitálu. Z grafu č. 29 je ale patrné, že se firma tohoto doporučení nedrží a cizí zdroje tak značně převyšují vlastní kapitál a to v celém sledovaném období. Největší rozdíl je v roce 2013, cizí zdroje převyšují vlastní kapitál o 348 mil Kč. Velké zapojení cizích zdrojů je pro podnik rizikové. Situace se lehce vylepšuje v posledním roce, kdy klesá podíl cizího kapitálu a naopak narůstá kapitál vlastní.



Graf 29 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika, zdroj: vlastní dopočet

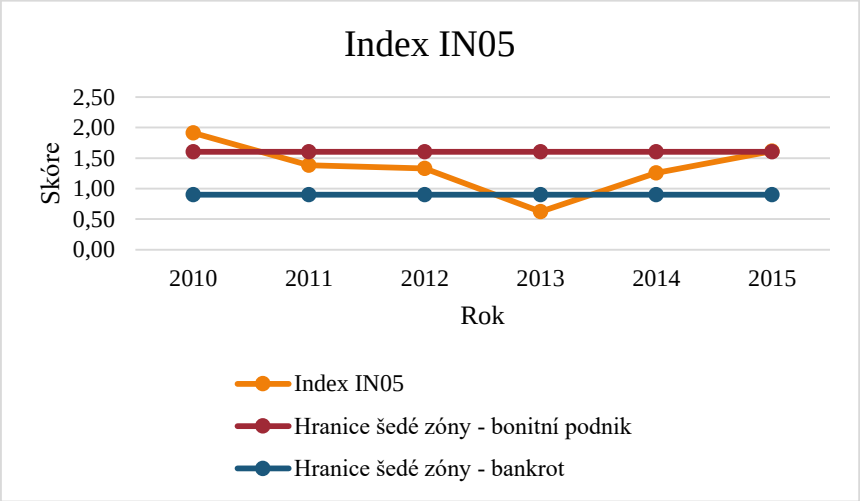
7.6. Bankrotní a bonitní modely

Prvním bankrotním modelem, který byl pro zhodnocení finančního stavu podniku zvolen je Tafflerův bankrotní model. Na grafu č. 30 je zobrazeno skóre v průběhu sledovaného období. Nejdříve skóre klesá, ale stále se nachází v oblasti stabilního podniku. V roce 2013 se podnik dostává na hranici šedé zóny. Ve zbylých dvou letech skóre opět roste a podnik se znovu dostává do oblasti, ve které je pravděpodobnost bankrotu nízká.



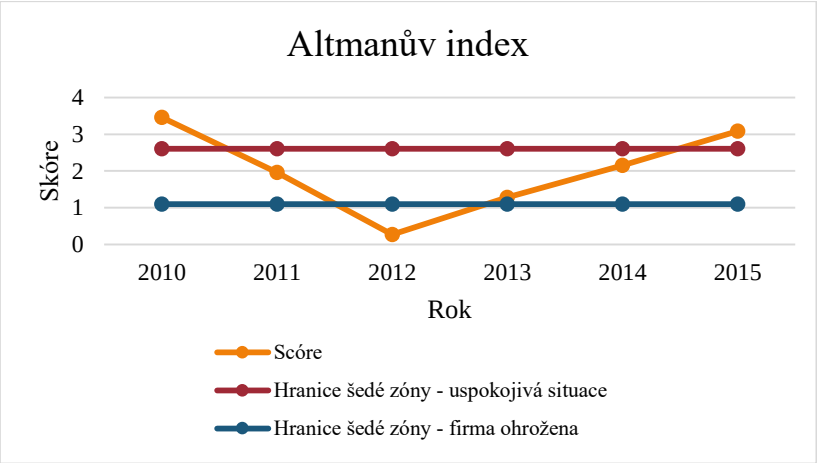
Graf 30 Tafflerův model, zdroj: vlastní dopočet

Dalším provedeným testem byl výpočet indexu IN05, jehož hodnoty v jednotlivých letech jsou zaneseny do grafu č. 31. Z hodnot je patrné, že tento index vyšel pro analyzovaný podnik podstatně hůře. Kromě prvního a posledního roku se podnik pohybuje v šedé zóně, kde není možné určit, jak se situace vně vyvine a v roce 2013 se dokonce dostává do oblasti, kde negeneruje hodnotu. Na rozdíl od předchozího modelu je index IN05 vytvořen z dat českého firemního prostředí.



Graf 31 Index IN05, zdroj: autor

Na dalším grafu (č. 32) je vidět výsledek Altmanova indexu Z. Výsledek je obdobný jako v předešlém případě indexu IN05 s tím rozdílem, že se podnik do krizové situace dostává již o rok dříve, tedy v roce 2012. A v roce 2013 se již pohybuje u spodní hranice šedé zóny. V roce 2010 a v roce 2015 je podnik nad hranicí šedé zóny v oblasti uspokojivého finančního stavu.



Graf 32 Altmanův index, zdroj: autor

7.7. Zhodnocení finanční analýzy

Z analýzy absobsolutních ukazatelů vyplývají následující skutečnosti. Během prvních 4 let dochází k nárůstu dlouhodobého hmotného majetku. Cizí zdroje rostou až do roku 2014. Velký podíl na úročených cizích zdrojích mají dlouhodobé závazky od ovládající osoby, k jejichž nárůstu dochází zejména v roce 2013 při realizaci velké investice. V posledním roce dochází k poklesu krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků. Zároveň dochází ke splacení části úvěrů. Největší podíl na hodnotě vlastního kapitálu má výsledek hospodaření běžného účetního období a výsledek hospodaření minulých let. Oběžná aktiva tvoří především krátkodobé pohledávky a zásoby. Na špatném výsledku hospodaření v roce 2013 se podílely především ostatní finanční náklady, které zaznamenaly v tomto roce obrovský nárůst. Jednalo se o jednorázový výkyv, v dalším roce je již podíl na tržbách na předchozí úrovni. Z dostupných informací ale není patrná příčina.

Analýza poměrových ukazatelů ukazuje, že z pohledu ukazatelů rentability a zadluženosti byl nejhorší rok 2013, kdy došlo k velkému propadu. Například ukazatel úrokového krytí dosáhl hodnoty 1,28. Tento výsledek znamená, že téměř veškerý zisk byl vydán na úhradu nákladových úroků. Pro ukazatele likvidity je nejhorší v roce 2012, kdy všechny ukazatele likvidity dosahují nejnižších hodnot. V posledních dvou sledovaných letech dochází u všech poměrových ukazatelů k výraznému zlepšení.

Z výsledků srovnání mezi sledovanou společností a odvětvím výroby plastových dílů lze říci, že rentabilita vlastního kapitálu se v souvislosti s odvětvím výroby plastových dílů vyvíjela pozitivně. S výjimkou roku 2013, který je problémový i v případě jiných ukazatelů, se pohybovala nad hodnotami dosaženými odvětvím. V případě rentability aktiv je vývoj s výjimkou let 2010 (vyšší hodnota než odvětví) a 2013 (propad pod hodnoty odvětví) obdobný jako v odvětví. Ukazatele likvidity společnosti dosahují nižších hodnot i ve srovnání s odvětvím. Nejpodstatnější rozdíl je u pohotové a okamžité likvidity, kde jsou hodnoty srovnatelné s odvětvím pouze v prvním sledovaném roce.

Z DuPontova rozkladu ukazatele rentability aktiv je patrné, že největší vliv na změny ukazatele má rentabilita tržeb. Obrat aktiv se na změnách vrcholového ukazatele podílí menší částí. Oba

činitele působí ve sledovaném období stejným směrem. Z rozkladu rentability vlastního kapitálu je vidět, že největší vliv má opět změna rentability tržeb, následována vlivem finanční páky, která ale působí proti vlivu zbylých dvou činitelů.

Zlaté bilanční pravidlo je s výjimkou roku 2012 v podniku dodržováno. Firma tedy financuje dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji. Výpočet zlatého pari pravidla odhalil, že vlastní kapitál kryje dlouhodobá aktiva pouze z velmi malé části a pravidlo tedy není dodržováno. Ze skutečnosti, že cizí zdroje značně převyšují vlastní kapitál, vyplývá, že se firma nedrží ani pravidla vyrovnání rizika.

Z výsledků bankrotních a bonitních modelů je zřejmé, že pro firmu byl obtížný rok 2013, na to poukazuje Tafflerův model i index IN05, Podle Altmanova modelu se podnik dostal do potíží již o rok dříve. Z provedených modelů vyšel nejvíce negativně index IN05. U všech třech modelů je ale vidět pozitivní vývoj v posledních dvou letech.

Celkově lze říci, že nejhorším rokem z pohledu finančního zdraví podniku je rok 2013, po kterém následuje pozitivní vývoj všech ukazatelů.

8. Generátory hodnoty

Pro ocenění podniku je nutné rozlišit v podniku provozně nutná a nenutná aktiva. V této práci nejsou jednotlivé položky aktiv očištěná příliš přesně, protože bylo čerpáno pouze z výročních zpráv. Pro přesnější očištění aktiv od aktiv provozně nepotřebných by bylo potřeba mít k dispozici podrobnější interní informace. Z tohoto důvodu se dá předpokládat, že konečné ocenění podniku bude tímto nepřesným očištěním ovlivněno.

V tabulce č. 18 jsou zobrazena provozně nutná aktiva, provozně nepotřebná aktiva jsou v příloze č. 3. Z dlouhodobého hmotné majetku byl odstarněn nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a poskytnuté zálohy. O položku nedokončený dlouhodobý majetek byl očištěn i dlouhodobý nehmotný majetek. Stanovení provozně nutné výše krátkodobého finančního majetku proběhlo s přihlédnutím k doporučené hodnotě okamžité likvidity, které je 0,2. Pokud ve sledovaném období ukazatel okamžité likvidity měl hodnotu nižší než je tato doporučená hodnota, byla tato hodnota ponechána jako provozně nutná.

Tabulka 18 Provozně nutná aktiva, zdroj: vlastní dopočet, výroční zprávy společnosti

ROZVAHA v tis. Kč				**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
AKTIVA CELKEM				96 512	155 940	309 174	470 685	561 122	505 827
B			**Stálá aktiva**	39 800	52 885	138 984	248 714	248 014	243 521
B	I.		**Dlouhodobý nehmotný majetek**	1736	744	786	1044	1122	846
B	II		**Dlouhodobý hmotný majetek**	25855	37834	121449	227322	222628	214230
B	II	1	**Pozemky**	594	1196	11384	12282	12282	12282
		2	**Stavby**	5698	16374	55562	159881	156278	153541
		3	**Samostatné movité věci a soubory movitých věcí**	19563	20264	54503	55159	54068	48407
B	III.		**Dlouhodobý finanční majetek**	12 209	14 307	16 749	20 348	24 264	28 445
C			**Oběžná aktiva**	53767	100675	147781	207067	260164,2	220401
C	I.		**Zásoby**	25965	36313	61425	78572	76293	99182
C	I.	1	**Materiál**	9942	12414	27204	30880	30169	32864
		2	**Nedokončená výroba a polotovary**	0	11654	20610	32538	24786	40695
		3	**Výrobky**	16023	12245	13611	15154	21338	25623
C	II.		**Dlouhodobé pohledávky**	0	0	0	630	250	0
C	III		**Krátkodobé pohledávky**	21757	61940	73683	111505	156323	102299
C	IV		**Krátkodobý finanční majetek**	6045	2422	12673	16360	27298,2	18920
D	I.		**Časové rozlišení**	2945	2380	22409	14904	52944	41905

Vypočtený korigovaný provozní výsledek hospodaření je uveden v tabulce č. 19. Provozní výsledek hospodaření jsem tedy upravila o tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, zůstatkovou cenu dlouhodobého majetku a materiálu, tržby z prodeje zboží a náklady na prodané zboží. Tyto položky nesouvisí s hlavním zaměřením podniku a proto jsem je označila

jako provozně nepotřebná. Tímto způsobem jsem dostala korigovaná provozní hospodářský výsledek před daní. Následně jsem ho ještě upravila o hodnotu odpisů v jednotlivých letech.

Tabulka 19 Korigovaný provozní výsledek hospodaření, zdroj: vlastní dopočet

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Provozní výsledek hospodaření	15 304	17 154	18 472	14 412	47 672	61 372
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	16 423	4 238	13 766	5 666	36 356	17 202
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	8 036	3 760	10 782	5 904	23 822	17 352
Tržby z prodeje zboží	24 793	29 286	30 552	22 351	26 549	18 343
Náklady na prodané zboží	15 040	17 925	19 908	15 058	14 674	8 479
KPVH	-2 836	5 315	4 844	7 357	23 263	51 658
odpisy	6118	7595	10866	16293	19535	20682
KPVH před odpisy a daní	3 282	12 910	15 710	23 650	42 798	72 340

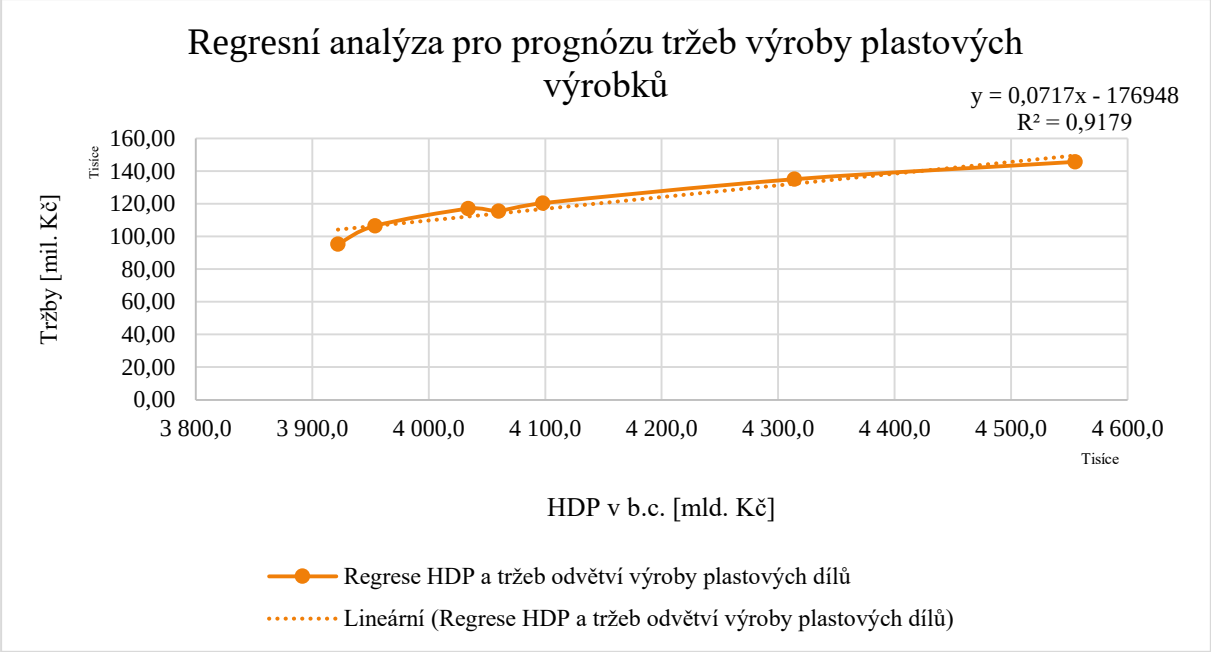
Pro účely vypracování finančního plánu a následného ocenění budou v této části vypracovány čtyři generátory hodnoty. Jedná se o tržby, provozní ziskovou marži, provozně potřebný pracovní kapitál a dlouhodobý majetek.

8.1. Tržby

Prvním generátorem hodnoty jsou tržby, které byly pro potřeby vytvoření finančního plánu odvozeny od vývoje tržeb v odvětví výroby plastových výrobků a výhledových hodnot HDP v běžných cenách. Pomocí výpočtu jsem zjistila, že mezi tržbami v odvětví 22.2 výrobě plastových výrobků a vývojem HDP ve sledovaném období je korelační závislost hodnotou korelačního koeficientu 0,96. A zároveň mezi vývojem tržeb společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o. a tržbami ve výrobě plastových výrobků 0,93. Jedná se o kladný korelační vztah značící silnou korelaci hodnot.

Pro prognózu tržeb v odvětví jsem použila prognózu vývoje HDP v běžných cenách. Za pomoci regresní analýzy jsem se dostala k rovnici spojnice lineárního trendu $y = 0{,}717\ x - 176948$ s koeficientem $R^2 = 0{,}9179$. Tržby v odvětví výroby plastových výrobků jsou v modelu závislou proměnnou a odvíjí se od nezávislé proměnné, kterou je HDP. Dosazením výhledových hodnot HDP v letech 2016 až 2020 do uvedené rovnice jsem vytvořila výhled vývoje tržeb v odvětví výroby plastových výrobků a dopočítala tempo růstu tržeb v odvětví. V posledním kroku jsem pomocí něho vytvořila prognózu tržeb společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o. v letech 2016 až 2020. V této prognóze jsem zohlednila skutečnost hrozby příchodu nové konkurence, která vyplývá z výsledků strategické analýzy, představující mírný pokles podílu společnosti na trhu produkce plastových dílů v posledních letech plánu.

Na grafu č. 33 je vidět regrese tržeb v odvětví a vývoje HDP, která byla použitá pro prognózu vývoje tržeb v odvětví, z jejichž vývoje byly následně odvozeny tržby podniku.



Graf 33 Regrese tržeb v odvětví výroby plastových výrobků a vývoje HDP, zdroj: vlastní dopočet, data [19], [23], [43]

V následující tabulce (č. 20) jsou uvedeny hodnoty prognózy tržeb podniku BENET AUTOMOTIVE s.r.o., prognóza tržeb v odvětví a podíl tržeb na tržbách ve výrobě plastových dílů.

Tabulka 20 Tržby společnosti 2016-2020, zdroj: vlastní dopočet

	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby [tis. Kč]	753606	801840	902464	966047	1025066
Tržby výroba plastů [mil. Kč]	160138	170388	191962	206727	221348
Podíl tržeb na tržbách v odvětví	0,471%	0,471%	0,470%	0,467%	0,463%

8.2. Provozní zisková marže

Dalším z generátorů hodnoty, který je důležitý pro tvorbu finančního plánu je provozní zisková marže, která se využívá při sestavování plánovaného výkazu zisků a ztrát. Pro její vypracování jsem využila obou metod stanovení provozní ziskové marže a to výpočet shora i zdola.

Pro prognózu ziskové marže shora bylo využito hodnoty ziskové marže z roku 2015, která byla 10,6 %. Tato prognóza je zobrazena v tabulce č. 22. Ze ziskové marže byl dopočítán korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Tabulka 21 Provozní zisková marže, metoda shora, prognóza, zdroj: vlastní dopočet

	2016	2017	2018	2019	2020
KPVH před odpisy a daní tis. Kč	79 753	85 097	96 381	102 588	109 142
Provozní zisková marže [%]	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%

Vzhledek k provedené strategické analýze není možné přepokládat, že by provozní zisková marže do roku 2020 významným způsobem rostla. A to zejména kvůli hrozbě nové a stávající konkurence.

Druhým způsobem výpočtu je prognóza provozní ziskové marže zdola pomocí jednotlivých nákladových položek, které budou tvořit podklad pro finanční plán výkazu zisků a ztrát. V tabulce č. 24 je je zobrazena prognóza jednotlivých nákladových položek a pomocí nich dopočítaného korigovaného provozního výsledku hospodaření a provozní ziskové marže pro období 2016-2020. Velikost výkonové spotřeby byla odvozena od průměrného podílu výkonové spotřeby na tržbách v období 2010 – 2015 je tedy v celém období plánována na 66,7 %. Další položkou jsou osobní náklady, u kterých je v celém období plánován mírný růst, a to vzhledem k navýšení počtu zaměstnanců. Tato informace je uvedena na webových stránkách společnosti. Další skutečností je potenciální nedostatek kvalifikované pracovní síly, který je popsán ve strategické analýze a díky němuž se předpokládá, že firmy budou muset vynaložit větší množství finančních prostředků, aby přilákaly kvalifikované zaměstnance. Hodnoty ostatních položek byly stanoveny pomocí podílu na tržbách v minulém období. Změna stavu rezerv nebyla v období plánována. Mírný pokles ziskové marže v posledních dvou letech v sobě odráží vliv konkurence.

Tabulka 22 Provozní zisková marže, metoda zdola, prognóza, zdroj: vlastní dopočet

	2016	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Výkonová spotřeba	**502529**	**534693**	**601792**	**644191**	**683547**
Podíl výkonové spotřeby	66,7%	66,7%	66,7%	66,7%	66,7%
Osobní náklady	**161649**	**173598**	**199445**	**212530**	**226539**
Podíl osobních nákladů	21,5%	21,7%	22,1%	22,0%	22,1%
Ostatní provozní náklady	**20453**	**21762**	**24493**	**25600**	**27821**
Podíl ostatních provozních nákladů	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Daně a poplatky	**976**	**1038**	**1169**	**1251**	**1327**
Podíl daní a poplatků	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%
Změna rezerv	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Ostatní výnosy	**9797**	**10424**	**11732**	**12559**	**13326**
Podíl ostatních výnosů	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
KPVH	**79 566**	**85 530**	**97 927**	**100 886**	**108 085**
Zisková marže dopočítaná	**10,6%**	**10,7%**	**10,9%**	**10,4%**	**10,5%**

Jak je vidět z obou tabulek dosahují oba způsoby obdobných výsledků. Pro potřeby sestavení finančního plánu výkazu zisků a ztrát a dalších kroků v ocenění bude vycházeno z prognózy zdola, kde jsou zobrazeny jednotlivé nákladové položky a velikost ziskové marže v sobě odráží i výsledky strategické analýzy.

8.3. Provozně potřebný pracovní kapitál

Dalším generátorem hodnoty je provozně potřebný pracovní kapitál. Pro výpočet hodnot jednotlivých položek byl brán v úvahu vývoj jednotlivých složek v minulých letech (období 2010-2015).

Jak již bylo stanoveno v rámci určení provozně nutných a nepotřebných aktiv podniku, je hodnota provozně nutné okamžité likvidity stanovena na 0,2. Od této hodnoty je plánován i budoucí provozně nutný krátkodobý finanční majetek.

Zásoby, pohledávky a krátkodobé závazky byly v rámci tohot generátoru hodnoty analyzovány dle ukazatele doby obratu ve dnech. Pro plánované období jsou doby obratu převzaty z roku 2015 a podle nich je dopočtena hodnota jednotlivých položek. V následující tabulce (č. 23) je uvedena plánovaná doba obratu.

Tabulka 23 Provozně nutný pracovní kapitál, doba obratu, zdroj: vlastní dopočet

	2016	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Zásoby	53	53	54	54	56
Pohledávky	54	54	54	54	54
Krátkodobé závazky	50	50	50	50	50

Plánovaná doba obratu u zásob mírně roste až na hodnotu 56. Navýšení je odvozeno z plánovaného většího počtu zákazníků. Větší počet zákazníků vede k vyšší variabilitě vyráběných výrobků (materiál, tvar, velikost dle požadavků zákazníka).

Jednotné složky potřebného pracovního kapitálu v letech 2010 až 2015 jsou uvedeny v příloze č. 5. Tabulka č. 24 ukazuje prognózu provozně potřebného pracovního kapitálu na období 2016 - 2020. Zásoby, Krátkodobé pohledávky a krátkodobé závazky jsou plánovány podle jejich doby obratu z minulých let. Položka krátkodobého finančního majetku dle ukazatele okamžité likvidity. Hodnoty časového rozlišení aktivního i pasivního jsou ponechány ve stejné výši jako v roce 2015. Jedná se o položky nepravidelné i když se na struktuře pasiv a aktiv nepodílejí úplně zanedbatelnou částí.

Tabulka 24 Predikce potřebného pracovního kapitálu 2016-2020, zdroj: vlastní dopočet

	2016	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Zásoby	109 428	116 432	133 515	142 922	157 270
Krátkodobé pohledávky	112 489	119 689	134 709	144 200	153 010
Krátkodobý finanční majetek	20 805	22 136	24 914	26 670	28 299
Krátkodobé závazky	104 024	110 681	124 571	133 348	141 494
Časové rozlišení aktivní	41 905	41 905	41 905	41 905	41 905
Časové rozlišení pasivní	60 785	60 785	60 785	60 785	60 785
Upravený čistý pracovní kapitál	119 818	128 696	149 688	161 564	178 205

8.4. Dlouhodobý majetek

Posledním generátorem hodnoty jsou investice do dlouhodobého majetku. Aby bylo možné vytvořit predikci investic v budoucích letech byl nejdříve zanalyzován předchozí vývoj ve letech 2010 až 2015, ze kterého byli získány následující informace (tabulka č. 25):

Tabulka 25Historický koeficient náročnosti, zdroj: vlastní dopočet

Odhad podle minulého koeficientu náročnosti:	
Majetek	**Minulý koeficent náročnosti**
Nehmotný majetek	0,9%
Stavby	32,2%
Samostatné movité věci	28,9%
Celkem	**62,0%**

Byly zjištěny koeficienty náročnosti růstu tržeb na investice do dlouhodobého majetku u jednotlivých položek. Celkový koeficient náročnosti růstu má dle výpočtů hodnotu 62 %. Podrobná analýza v tabulce č. 25 uvedených koeficientů náročnosti je uvedena v příloze č. 4. Podnik v minulosti hodně investoval do výroby a tento trend by měl dle vyjádření firmy pokračovat i nadále vzhledem k dostatku zakázek a dynamicky se rozvíjející poptávce po karbonových dílech a lakovacích kapacitách. Prognóza dlouhodobého majetku je tedy odvozena od koeficientů náročnosti růstu tržeb z minulého období viz tabulka č. 26.

Tabulka 26Odhad investic pro růst tržeb, zdroj: vlastní dopočet

Majetek	**Odhad investic pro růst tržeb v letech 2016-2020**	**Investice ročně**
Nehmotný majetek	2 638	528
Stavby	94 383	18 877
Samostatné movité věci	84 710	16 942
Celkem	**181 731**	**36 347**
Výsledný koeficient náročnosti růstu tržeb na investice:	62,0%	

Podrobně je prognóza dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku včetně odpisů rozebrána v tabulce č. 27. Pozemky jsou v plánu ponechány ve stabilní výši. V roce 2018 byla do plánu přidána investice do samotných movitých věcí, které byly pořízeny v minulosti na leasing. V plánu uvažuji jejich pořízení ve formě investice. Jedná se o lis a vstřikovací zařízení.

Tabulka 27Generátory hodnoty, dlouhodobý majetek, zdroj: vlastní dopočet

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nehmotný majetek						
Původní - odpisy	487	487	401			
- zůstatková hodnota	888	401	0			
Nový - pořizovací hodnota		489	978	1 467	1 956	2 445
- odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty)		122	245	367	489	611
- zůstatková hodnota		367	611	734	734	611
Celkem - odpisy	487	609	646	367	489	611
- zůstatková hodnota	888	768	611	734	734	611
Stavby						
Původní - odpisy	4 648	4 648	4 648	4 648	4 648	4 648
- zůstatková hodnota	153 541	148 893	144 244	139 596	134 948	130 300
Nový - pořizovací hodnota		17 482	34 964	52 446	69 928	87 410
- odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty)		583	1 165	1 748	2 331	2 914
- zůstatková hodnota		16 899	33 216	48 950	64 101	78 669
Celkem - odpisy	4 648	5 231	5 814	6 396	6 979	7 562
- zůstatková hodnota	153 541	165 792	177 460	188 546	199 048	208 969
Samostatné movité věci						
Původní - odpisy	15 547	15 547	15 547	17 313		
- zůstatková hodnota	48 407	32 860	17 313	0		
Nový - pořizovací hodnota		15 690	31 380	57 800	73 490	89 180
- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty)		2 615	5 230	9 633	12 248	14 863
- zůstatková hodnota		13 075	23 535	40 322	43 763	44 590
Celkem - odpisy	15 547	18 162	20 777	26 946	12 248	14 863
- zůstatková hodnota	48 407	45 935	40 848	40 322	43 763	44 590
Pozemky - zůstatková hodnota	12 282	12 282	12 282	12 282	12 282	12 282
Celkem						
Odpisy	20 682	24 002	27 237	33 710	19 717	23 037
Zůstatková hodnota	215 118	224 777	231 201	241 883	255 827	266 452
Celkové investice do dlouhodobého majetku	29 402	33 661	33 661	44 391	33 661	33 661

9. Finanční plán

Aby bylo možné ocenit podnik pomocí výnosových metod je nutné sestavit finanční plán. Finanční plán je pro účely práce vytvořen na 5 let pro účetní výkazy rozvaha a výkaz zisků a ztrát.

V tabulce č. 28 je uveden finanční plán výkazu zisků a ztrát. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb jsou převzaty z jejich predikce v rámci generátorů hodnoty. Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby byla dopočítána ze stavu zásob na začátku a na konci roku. Položky výkonová spotřeba, osobní náklady, daně a poplatky, ostatní provozní výnosy a náklady pocházejí z generátoru ziskové marže. Změna stavu zásob a opravných položek nebyla v plánu uvažována. Výše odpisů je stanovena na základě generátoru investic do dlouhodobého majetku. Výše finančních výnosů a nákladů je stanovena dle podílu na tržbách v roce 2015. V plánovaném období není očekáváno navýšení sazby daně z příjmu právnických osob. Výše nákladových úroků se odvíjí od velikosti položky cizí úročené zdroje, pro které byla vypočítána průměrná úroková míra 2,48 %.

Tabulka 28Finanční plán výkazu zisků a ztrát, zdroj: vlastní dopočet

	2 016	**2 017**	**2 018**	**2 019**	**2 020**
Výkony	755 376	806 198	913 094	971 900	1 033 993
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	753 606	801 840	902 464	966 047	1 025 066
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	1 770	4 358	10 630	5 853	8 928
Výkonová spotřeba	502 529	534 693	601 792	644 191	683 547
Spotřeba materiálu a energie	259 130	275 715	310 315	332 178	352 472
Služby	243 399	258 978	291 477	312 013	331 075
Přidaná hodnota	252 847	271 505	311 302	327 709	350 446
Osobní náklady	161 649	173 598	199 445	212 530	226 539
Mzdové náklady	120 655	129 574	148 866	158 633	169 090
Náklady na sociální zabezpečení	40 613	43 615	50 109	53 397	56 917
Daně a poplatky	976	1 038	1 169	1 251	1 327
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	9 797	10 424	11 732	12 559	13 326
Ostatní provozní náklady	20 453	21 762	24 493	25 600	27 821
KPVH	**79 566**	**85 530**	**97 927**	**100 886**	**108 085**
Odpisy	24 002	27 237	33 710	19 717	23 037
KPVH před daní	**55 564**	**58 293**	**64 217**	**81 169**	**85 048**
Finanční výnosy	4 145	4 410	4 963	5 313	5 638
Finanční náklady (bez nákladových úroků)	3 773	4 014	4 518	4 836	5 132
VH z neprovozní činnosti	**372**	**396**	**445**	**477**	**506**
VH před zdaněním a úroky EBIT	**55 936**	**58 689**	**64 663**	**81 646**	**85 554**
Nákladové úroky	5 209	4 957	5 047	4 243	3 533
VH před zdaněním EBT	**50 727**	**53 732**	**59 616**	**77 403**	**82 021**
Daň 19%	9 638	10 209	11 327	14 707	15 584
VH po zdanění EAT	**41 089**	**43 523**	**48 289**	**62 697**	**66 437**

V tabulce č. 29 se nachází finanční plán rozvahy. Hodnota dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku byla převzata z prognózy dlouhodobého majetku a investic v rámci generátorů hodnoty. Obdobně pochází i výše zásob, pohledávek, krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků z predikce provozně nutného pracovního kapitálu. Dlouhodobý finanční majetek představuje zaplacená kauce na operativní leasing na logistickou halu, platnost této smlouvy je do roku 2022 a v plánovaném období je plánován její nárůst, odhadnutý pomocí tempa růstu v období 2010 - 2015. Položka časového rozlišení je plánována ve stejné výši jako v roce 2015.

V části pasiv v minulém období nedošlo ke změnám u položek základní kapitál a kapitálové fondy, proto je ve stejné výši převádím i do finančního plánu. Proměnnými položkami ve vlastním kapitálu jsou výsledek hospodaření běžného účetního období a hospodářský výsledek minulých let. Tyto položky jsou vzájemně propojeny. Položka rezervy je ponechána ve výši z roku 2015. A je uvedena uvedena v rámci položky ostatní cizí zdroje spolu s odloženým daňovám závazkem a jinými dlouhodobými neúročenými dlouhodobými závazky. U položky cizích úročených zdrojů je počítáno s jejich postupným splácením.

Tabulka 29Finanční plán rozvahy, zdroj: vlastní dopočet

	2016	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Aktiva	**542 919**	**569 817**	**620 318**	**659 854**	**700 204**
Stálá aktiva	**258 292**	**269 655**	**285 275**	**304 157**	**319 720**
Dl. nehmotný majetek	768	611	734	734	611
Dl. hmotný majetek	224 009	230 590	241 149	255 094	265 841
Pozemky	12 282	12 282	12 282	12 282	12 282
Stavby	165 792	177 460	188 546	199 048	208 969
Samotné movité věci	45 935	40 848	40 322	43 763	44 590
Dl. finanční majetek	33 515	38 454	43 392	48 330	53 268
Oběžná aktiva	**242 722**	**258 257**	**293 139**	**313 792**	**338 579**
Zásoby	109 428	116 432	133 515	142 922	157 270
Krátkodobé pohledávky	112 489	119 689	134 709	144 200	153 010
Krátkodobý finanční majetek	20 805	22 136	24 914	26 670	28 299
Časové rozlišení	**41 905**	**41 905**	**41 905**	**41 905**	**41 905**
Pasiva	**542 919**	**569 817**	**620 318**	**659 854**	**700 204**
Vlastní kapitál	**163 688**	**207 211**	**255 500**	**315 068**	**372 493**
Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Kapitálové fondy	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Hospodářský výsledek minulých let	112 599	153 688	197 211	242 371	296 056
Výsledek hospodaření běžného úč. období	41 089	43 523	48 289	62 697	66 437
Cizí zdroje	**318 447**	**301 821**	**304 033**	**284 001**	**266 926**
Úročené cizí zdroje	209 683	188 740	177 061	148 253	123 031
Ostatní cizí zdroje	4 741	2 400	2 400	2 400	2 400
Krátkodobé závazky	104 024	110 681	124 571	133 348	141 494
Časové rozlišení	**60 785**	**60 785**	**60 785**	**60 785**	**60 785**

9.1. Finanční analýza finančního plánu

V této podkapitole následuje stručná finanční analýza finančního plánu. Jako první byly vypočítány ukazatele rentability, konkrétně rentabilita vlastního kapitálu, tržeb a aktiv. Hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 30. Rentabilita vlastního kapitálu v průběhu prognózy mírně klesá. Je nižší než v předchozím období, kde dosahovala velice vysokých hodnot, které byly ale způsobeny velmi malým podílem vlastního kapitálu. V plánu je uvažováno postupné splácení úvěrů. Rentabilita aktiv se nejprve mírně snižuje oproti hodnotě z roku 2015. V posledních dvou sledovaných letech se hodnota ukazatele vylepšuje a dostává se na hodnotu 12 %. Posledním vypočítaným ukazatelem rentability je rentabilita tržeb, která se oproti předchozímu období lehce zvýšila (konec minulého období 6,4 %).

Tabulka 30 Ukazatele rentability finanční plán, zdroj: vlastní dopočet

Ukazatele rentability	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	25%	21%	19%	20%	18%
ROA	10%	10%	10%	12%	12%
ROS	7%	7%	7%	8%	8%

Dále jsou uvedeny ukazatele likvidity. Jako první je v tabulce č. 31 zobrazen ukazatel běžné likvidity., který v průběhu sledovaného období roste, ale pořád se pohybuje v mezích doporučených hodnot i hodnot v odvětví. Pohotová likvidita dosahuje obdobných hodnot jako v roce 2014 a 2015. Ukazatel opět mírně roste. Posledním ukazatelem je okamžitá likvidita, jejíž hodnota se pohybuje lehce pod úrovní 0,2. Stav finančních prostředků by tedy měl stačit k včasnému hrazení krátkodobých závazků a běžných bankovních úvěrů.Toto tvrzení platí samozřejmě pouze pokud podnik nebude muset čelit nějaké nenadálé latební situaci.

Tabulka 31 Ukazatele likvidity finanční plán, zdroj: vlastní dopočet

Ukazatele likvidity	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	1,96	1,97	2,02	2,05	2,10
Pohotová likvidita	1,07	1,08	1,10	1,11	1,12
Okamžitá likvidita	0,17	0,17	0,17	0,17	0,18

Poslední analyzovanou skupinou ukazatelů jsou ukazatele zadluženosti. Hodnoty ukazatelů zadluženosti I., zadluženosti II. a úrokového krytí jsou zobrazeny v tabulce č. 32. Dle výsledků klesá podíl cizího kapitálu na vlastním kapitálu a stejně tak i podíl cizího kapitálu na bilanční sumě. Vylepšuje se i hodnota ukazatele úrokového krytí. Se zmenšujícím se objemem úročených cizích zdrojů, klesá i objem nákladových úroků. Finanční plán tedy počítá s vyšším zapojením vlastních zdrojů a poklesem podílu cizích zdrojů na bilanční sumě.

Tabulka 32 Ukazatele zadluženosti finanční plán, zdroj: vlastní dopočet

Ukazatele zadluženost	2016	2017	2018	2019	2020
Zadluženost I. CK/VK	1,95	1,46	1,19	0,90	0,72
Zadluženost II.CK/A	0,59	0,53	0,49	0,43	0,38
Úrokové krytí	10,74	11,84	12,81	19,24	24,22

Závěrem této stručné analýzy je, že vývoj sledovaných ukazatelů je pro budoucí fungování podniku pozitivní a je tedy možné předpokládat dlouhodobé fungování podniku.

10. Ocenění společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o.

Pro ocenění společnosti je nutné nejprve stanovit vážené náklady na kapitál. V druhé podkapitole je provedeno samotné ocenění podnoku k 1.1.2016.

10.1. WACC

V následující tabulce (č. 33) jsou stanoveny vážené náklady na kapitál, podle kterých budou diskontovány jednotlivé FCFF. Náklady na cizí kapitál jsou určeny pomocí průměrných hodnot úrokových měr v minulém období. Daňová sazba zůstává, jak již bylo zmíněno při tvorbě finančního plánu, na stejné úrovni 19 %. Zpoplatněný kapitál, dluh a vlastní kapitál jsou převzaty z finančního plánu. Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny pomocí modelu CAPM. Hodnota nezadlužené bety byla čerpána z dat dostupných na webových stránkách profesora Damodarana [45]. Z tohoto zdroje pochází i hodnota rizikové prémie. Bezriziková míra je stanovena dle dat systému časových řad České národní banky ARAD na úrovni průměrného výnosu desetiletých státních dluhopisů a dosahuje hodnoty 0,55 % . Zadlužená beta a vážené náklady na kapitál jsou vypočteny dle vztahů uvedených v metodologické části. Výsledné vážené náklady na kapitál mají hodnotu 12,39 %.

Tabulka 33 Výpočet WACC, zdroj: vlastní dopočet,[45], [47]

WACC	**2016**
r_d	2,48%
1-t	0,81
C (zpoplatněný kapitál)	373 371
D	209 683
D/C	0,56
r_e	0,26
r_f	0,55 %
β unlevered	1,74
β levered	3,55
riziková premie	7,09%
E	163 688
E/C	0,44
WACC	12,39%

10.2. Ocenění DCF ve variantě FCFF

V tabulce č. 34 je zobrazen provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hodpodaření. Obě položky jsou doplněny o odhad hodnoty pro výpočet v druhé fázi na základě tempa růstu uvedeného níže v textu.

Tabulka 34Provozně nutný investovaný kapitál a KPVH, zdroj: vlastní dopočet

Provozně nutný investovaný kapitál a KPVH:	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Dlouhodobý majetek	215 118	224 777	231 201	241 883	255 827	266 452	
Upravený pracovní kapitál	86 219	119 818	128 696	149 688	161 564	178 205	
Investovaný kapitál celkem	301 337	344 595	359 897	391 570	417 391	444 656	453 550
KPVH	51 658	55 564	58 293	64 217	81 169	85 048	
KPVH po dani	41 843	45 007	47 218	52 016	65 747	68 889	70 267

V tabulce č. 35 je vypočítáno FCFF v první fázi. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je zdaněn. Dále je KPVH upraven o odpisy, investice do dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. Následně je pomocí odúročitele stanoveno diskontované FCFF v jednotlivých letech, jehož hodnota se nachází v posledním řádku tabulky. Diskontní mírou je WACC 12,39 %.

Tabulka 35 Hodnota podniku 1. fáze, výpočet FCFF 2016-2020, zdroj: vlastní dopočet

		2016	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Korigovaný provozní výsledek hospodaření		55 564	58 293	64 217	81 169	85 048
Daň		10 557	11 076	12 201	15 422	16 159
KPVH po dani		45 007	47 218	52 016	65 747	68 889
Odpisy		24 002	27 237	33 710	19 717	23 037
Změna rezerv		0	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku		-33 661	-33 661	-44 391	-33 661	-33 661
Investice do provozně nutného prac. kapitálu		-33 599	-8 877	-20 992	-11 876	-16 641
FCFF		**1 749**	**31 916**	**20 343**	**39 926**	**41 624**
Odúročitel pro diskontní míru:	12,39%	0,8897	0,7916	0,7044	0,6267	0,5576
Diskontované FCFF k 1.1.2016		**1 556**	**25 266**	**14 329**	**25 022**	**23 210**

Pro použití parametrického vzorce pro pokračující hodnotu druhé fáze byly stanoveny následující hodnoty jednotlivých parametrů (tabulka č. 36). Pro druhou fázi bylo určeno mírné tempo růstu 2 % a od něj byly odvozeny zbylé parametry.

Tabulka 36 Podklady pro výpočet pomocí paramtrického modelu, zdroj: vlastní dopočet

Tempo růstu	2,00%
Míra investic netto do DM a PK	12,66%
Rentabilita investic netto	15,80%

Pomocí uvedených parametrů byla dopočítána hodnota pokračující fáze uvedená v tabulce č. 37 na základě vzorce uvedeného v metodologické části.

Tabulka 37 Výpočet pokračující hodnoty, zdroj: vlastní dopočet

Pokračující hodnota parametrický vzorec	590 614

Tabulka č. 38 zobrazuje výslednou hodnotu analyzované společnosti. Od hodnoty součtu obou fází je odečtena hodnota cizího úročeného kapitálu a přičtena hodnota neprovozního majetku k datu ocenění.

Tabulka 38 Hodnota podniku podniku k 1.1.2016, zdroj: vlastní dopočet

Současná hodnota 1. fáze	89 383
Současná hodnota 2. fáze	329 334
Provozní hodnota brutto	**418 717**
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	239 475
Provozní hodnota netto	**179 242**
Neprovozní majetek k datu ocenění	14 893
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	**194 135**

Výsledná hodnota podniku k 1.1.2016 je podle výpočtů rovna 194 135 tis. Kč. Pro srovnání uvádím účetní hodnotu vlastního kapitálu, která dle údajů z rozvahy činní 122 599 tis. Kč.

10.3. Úskalí zvoleného modelu

Hodnota výsledného ocenění může být ovlivněna následujícími skutečnostmi:

- předpoklady pro použití vztahu pro výpočet zadlužené bety
- použití hodnot vlastního kapitálu a dluhu z rozvahy
- měnící se kapitálová struktura v průběhu plánovaného období

První jmenovaná se odvíjí od předpokladu, že úroková míra dluhu společnosti je na úrovni bezrizikové úrokové míry. Tento předpoklad není dodržen. Vypočítaná hodnota je tedy pouze aproximací skutečné zadlužené bety.[48]

V následující tabulce č. 39 je vidět jak by se měnily vážené náklady na kapitál při měnící se kapitálové struktuře firmy. Ve finančním plánu je uveden pokles cizích úročených zdrojů vlivem splácení úvěrů a nárůstu vlastního kapitálu vlivem akumulace zisku.

Tabulka 39 WACC, měnící se struktura kapitálu, zdroj: vlastní dopočet, [45], [47]

WACC	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
r_d	2,48%	2,48 %	2,48 %	2,48 %	2,48 %
1-t	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
C (zpoplatněný kapitál)	373 371	395 951	432 562	463 321	495 524
D	209 683	188 740	177 061	148 253	123 031
D/C	0,56	0,48	0,41	0,32	0,25
r_e	0,26	0,22	0,20	0,18	0,16
r_f	0,0055	0,0055	0,0055	0,0055	0,0055
β levered	3,55	3,02	2,72	2,40	2,21
β unlevered	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74
riziková premie	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%
E	163 688	207 211	255 500	315 068	372 493
E/C	0,44	0,52	0,59	0,68	0,75
WACC	12,39%	12,47%	12,53%	12,60%	12,67%

V tabulce č. 40 jsou uvedeny hodnoty podniku pro různé vážené náklady na kapitál. Je tedy patrné, že při využití vyšších vážených nákladů na kapitál je hodnota podniku nižší. V tomto konkrétním případě je rozpětí hodnot ocenění podniku způsobené odlišnou kapitálovou strukturou 13 mil Kč.

Tabulka 40Hodnota podniku pro různá WACC, zdroj: vlastní dopočet

WACC	12,39%	12,47%	12,53%	12,60%	12,67%
Hodnota podniku	194 135	190 485	187 629	183 891	180 934

Všechny tyto faktory ovlivňují výslednou hodnotu společnosti.

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo ocenění vybrané společnosti na základě strategické analýzy trhu. Vybranou firmou je společnost BENET AUTOMOTIVE s.r.o. působící jako dodavatel plastových a karbonových dílů v automobilovém průmyslu. Práce byla zpracována z pohledu externího oceňovatele to znamená na základě veřejně dostupných informací.

Aby bylo ocenění možné provést, byla nejprve analyzována historická data a současná situace pomocí strategické a finanční analýzy. Nejprve byla provedena strategická analýza, ze které vyplývá, že na podnik působí mnoho vlivů. Vlivy makrokolí byly analyzovány pomocí analýzy PEST. Z ekonomických faktorů působících na podnik se jedná například o vývoj HDP, úrokových měr nebo například měnového kurzu. Dalším faktorem je úroveň vzdělání a kvalifikovaná pracovní síla, která je pro firmu stěžejní. Tato analýza byla doplněna o náhled do situace v automobilovém průmyslu, který jakožto hlavní zákazník společnosti její výsledky ovlivňuje. Kromě automobilového průmyslu, který se vyvíjí pozitivně, bylo lehce popsáno i odvětví výroby plastových výrobků, do kterého je firma dle CZ NACE zařazena. Toto odvětví patří k významným oborům zpracovatelského průmyslu a je charakteristické poměrně silnou konkurencí malých a středních podniků. Jedná se ale o výrobce plastových výrobků obecně.

Porterova analýza je v práci zaměřena přímo na sektor dodavatelů pro automobilový průmysl. Velice důležitou roli hraje kvalita a spolehlivost dodávaných dílů zákazníkům, včasnost dodávek (systém JIT), kvalita vstupů, cena nebo například dobrá pověst dodavatele. I když existují bariéry vstupu do odvětví je reálná i hrozba nových konkurentů související s nástupem asijské konkurence, jejíž význam roste především v souvislosti s přesunem výroby automobilů do Číny. Všechny faktory jsou sumarizovány v analýze SWOT. Silné stránky společnosti představují hlavně komplexní služby zákazníkům, umístění výroby a modernizovaný provoz.

V rámci finanční analýzy byla provedena analýza absolutních ukazatelů, poměrových ukazatelů, DuPontův rozklad, kontrola bilančních pravidel, bankrotní modely a srovnání s odvětvím výroby plastových výrobků.

Výsledky finanční analýzy, která analyzovala data v období 2010 až 2015, poukazují na problémový rok 2013, kde byla realizována velká investice, došlo k poklesu zisku, výrazné snížení veškerých ukazatelů rentability, navýšení doby obratu krátkodobých závazků, velké navýšení cizích úročených zdrojů a velký propad finančního výsledku hospodaření. Tomuto předcházel v roce 2012 pokles hodnot ukazatelů likvidity a navýšení objemu krátkodobých závazků. Firma situaci zvládla a po celé období dosahovala kladných hospodářských výsledků. Z vertikální analýzy bylo zjištěno, že firma disponuje velkým množstvím cizích zdrojů. Největší podíl měly dlouhodobé závazky. Tyto finanční prostředky byly poskytnuty ovládající právnickou osobou BA Group AG. Ve srovnání s odvětvím se ukazatele rentability s výjimkou roku 2013 vyvíjejí lépe než odvětví. Po roce 2013 došlo k výraznému zlepšení situace v letech 2014 a 2015. Toto zlepšení se projevilo napříč všemi analyzovanými ukazateli.

V závislosti na provedení strategické a finanční analýzy byla vytvořena prognóza generátorů hodnoty na 5 let pro období 2016 až 2020. Nejprve byla stanovena predikce budoucích tržeb na základě vývoje tržeb v odvětví výroby plastových výrobků, vývoje HDP a výsledků

strategické analýzy. Bylo využito regresní analýzy a korelačních závislostí mezi jednotlivými veličinami. Z vývoje tržeb byly predikovány ostatní generátory hodnoty, kterými byly provozní zisková marže, provozně nutný pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku. Provozní zisková marže se v plánovaném období pohybuje okolo hodnoty 10,6 % a v souvislosti s výsledky strategické analýzy není předpoklad jejího významnějšího zvyšování. Zbylé dva generátory byly predikovány obdobně na základě minulého vývoje s přihlédnutím k výsledkům strategické analýzy.

Z prognózy generátorů hodnoty byl vytvořen finanční plán a následně provedeno ocenění pomocí metody DCF entity. Hodnota společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o. ke dni 1.1.2016 byla na základě této metody stanovena na 194 135 tis. Kč. Účetní hodnota vlastního kapitálu k datu ocenění činní 122 599 tis. Kč.

Seznam použitých zdrojů

[1] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

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

[3] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

[4] Techniky a metody finanční analýzy Techniky a metody finanční analýzy. *Businessinfo.cz* [online]. CzechTrade, 2016 [cit. 2016-11-13]. Dostupné z: http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/techniky-a-metody-financni-analyzy-3384.html

[5] Účetní uzávěrka 2015. Justice.cz: Veřejný rejstřík a Sbírka listin. [online]. 2012-2015 [cit. 2016-11-20]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail? dokument=45651 365&subjektId=645102&spis=164309

[6] Účetní uzávěrka 2014. Justice.cz: Veřejný rejstřík a Sbírka listin. [online]. 2012-2015 [cit. 2016-11-20]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=425 41653&subjektId=645102&spis=164309

[7] Účetní uzávěrka 2013. Justice.cz: Veřejný rejstřík a Sbírka listin. [online]. 2012-2015 [cit. 2016-11-20]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=3992 6485&subjektId=645102&spis=164309

[8] Účetní uzávěrka 2012. Justice.cz: Veřejný rejstřík a Sbírka listin. [online]. 2012-2015 [cit. 2016-11-20]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=173 01281&subjektId=645102&spis=164309

[9] Účetní uzávěrka 2011. Justice.cz: Veřejný rejstřík a Sbírka listin. [online]. 2012-2015 [cit. 2016-11-20]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16 792573&subjektId=645102&spis=164309

[10] Účetní uzávěrka 2010. Justice.cz: Veřejný rejstřík a Sbírka listin. [online]. 2012-2015 [cit. 2016-11-20]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=14188 220&subjektId=645102&spis

[11] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.

[12] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1.

[13] BT project. *BT*. [online]. 2012 [cit. 2016-11-19]. Dostupné z: *http://www.bt-design.cz/uvod*

[14] BENET AUTOMOTIVE, úvod. *BENET AUTOMOTIVE.* [online]. 2016 [cit. 2016-11-19]. Dostupné z: *http://www.benet-automotive.cz/*

[15] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

[16] STROUHAL, Jiří a Jiřina BOKŠOVÁ. *Lexikon účetních pojmů: překlad z ČJ do AJ a NJ, výklad pojmů v ČJ, AJ a NJ, praktické příklady, účtový rozvrh*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-787-4.

[17] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

[18] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2007. Finance. ISBN 978-80-247-1386-1.

[19] Panorama zpracovatelského průmyslu ČR. Ministerstvo průmyslu a obchodu. [online]. 2005-2016 [cit. 2016-11-20]. Dostupné z: http://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html#cz-nace=1&ukazatele=60,61,62,63,64,65,66,67,68,69,70,71,72,73,74,75,76,77 &roky=10,11,12,13,14,15

[20] SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.

[21] Registr ekonomických subjektů – informace o subjektu. Český Statistický Úřad. [online]. 15.11.2016 [cit. 2016-12-03]. Dostupné z: http://apl.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=808726

[22] Časové řady. Český statistický úřad. [online]. 2016 [cit. 2016-11-25]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/casove_rady

[23] Publikace, Výhled české ekonomiky na rok 2016. Deloitte Česká republika. [online]. 2016 [cit. 2016-11-25]. Dostupné z: https://edu.deloitte.cz/Upload/Brochures/PDF/2016/CZ_ Vyhled_ceske_ekonomiky_na_2016.pdf

[24] Publikace, Vyhlídky automobilového průmyslu v ČR. Deloitte Česká republika. [online]. 2016 [cit. 2016-11-25]. Dostupné z: https://edu.deloitte.cz/cs/Content/Download Publication/ce-automotive-2016

[25] Vývoj sazby daně z příjmů právnických osob. Účetní kavárna. [online]. 2016 [cit. 2016-11-26]. Dostupné z: http://www.ucetnikavarna.cz/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnickych-osob/

[26] Vybrané devizové kurzy – grafy. Česká národní banka. [online]. 2003 – 2016 [cit. 2016-11-26]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/grafy_form.jsp?c=EUR

[27] Automotive industry. Czech invest. [online]. 1994 – 2016 [cit. 2016-11-26]. Dostupné z: http://www.czechinvest.org/en/1automotive-industry

[28] Změny v DPH matou podnikatele, za posledních 20 let už šestkrát. Podnikatel.cz. [online]. 2007 – 2016 [cit. 2016-11-26]. Dostupné z: http://www.podnikatel.cz/clanky/zmeny-v-dph-matou-podnikatele-za-poslednich-20-let-uz-sestkrat/

[29]Zákony a právní normy. business center.cz. [online]. 1998 – 2016 [cit. 2016-11-27]. Dostupné z: http://business.center.cz/business/pravo/zakony/

[30]Vláda České republiky. Vláda ČR. [online]. 2009-2016 [cit. 2016-11-27]. Dostupné z: https://www.vlada.cz/cz/clenove-vlady/pri-uradu-vlady/pavel-belobradek/aktualne/vlada-schvalila-narodni-politiku-vyzkumu–vyvoje-a-inovaci-na-leta-2016-2020–140303

[31]Mapy.cz. Seznam.cz. [online]. 2016 [cit. 2016-11-29]. Dostupné z: https://mapy.cz/zakladni?x=14.8493104&y=50.3423374&z=11

[32] MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2. upr. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s.ISBN 978-80-86929-32-3.

[33] Důvody a přínosy oslabení koruny – nejčastější otázky a odpovědi. ČNB. [online]. 2003-2016 [cit. 2016-11-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/duvody_a_prinosy_oslabeni_koruny.html

[34] Global Automotive Executive Survey 2016. KPMG. [online]. 2016 [cit. 2016-11-29]. Dostupné z: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/01/gaes-2016.pdf

[35] EU Production. ACEA, European Automobile Manufacturers Association. [online]. 2016 [cit. 2016-11-29]. Dostupné z: http://www.acea.be/statistics/tag/category/eu-production

[36] GDP growth (annual %). The world bank. [online]. 2016 [cit. 2016-11-29]. Dostupné z: http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?contextual=default&end=2015&name_desc=false&start=1961&view=chart

[37] Výroba a odbyt tuzemských výrobců vozidel. Sdružení automobilového průmyslu. [online]. 2013 [cit. 2016-11-29]. Dostupné z: http://www.autosap.cz/zakladni-prehledy-a-udaje/vyroba-a-odbyt-tuzemskych-vyrobcu-vozidel/#osobni

[38] World Production. European Automobile Amanufactures Association. [online]. 2016 [cit. 2016-11-29]. Dostupné z: http://www.acea.be/statistics/tag/category/world-production

[39] SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.

[40] Julian Rendell. Crossovers set to dominate global car sales in 2016. AUTOCAR. [online]. 17 May 2016 [cit. 2016-12-03]. Dostupné z: http://apl.czso.cz/irsw/detail .jsp?prajed_id=808726

[41] Nových aut se v ČR letos prodalo rekordně mnoho, každé třetí je škodovka Zdroj: http://ekonomika.idnes.cz/rekordni-prodej-osobnich-aut-v-cesku-dva-/eko-doprava.aspx?c=A160707_151222_eko-doprava_jj. idnes.cz/Ekonomika. [online]. 7. července 2016 [cit. 2016-12-03]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/rekordni-prodej-osobnich-aut-v-cesku-dva-/eko-doprava.aspx?c=A160707_151222_eko-doprava_jj

[42] Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2014. Ministerstvo průmyslu a obchodu. [online]. 20.8.2015 [cit. 2016-12-04]. Dostupné z: http://www.mpo.cz/assets/ dokumenty/53512/61048/636522/priloha002.pdf

[43] Makroekonomická predikce – listopad 2016. Ministerstvo financí České republiky: oddělení 3704 – Makroekonomické predikce a strukturální politika. [online]. 14.11.2016 [cit. 2016-12-10]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/ makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-listopad-2016-26616

[44] ARAD – systém časových řad. Česká Národní Banka: Tabulka 2: Úrokové sazby finančních trhů [%]. [online]. 2003-2016 [cit. 2016-12-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50 &p_sestuid=22643&p_uka=2%2C3&p_strid=AAAF&p_od=199301&p_do=201611&p_lang =CS&p_format=0&p_decsep=%2C

[45] Current data. Damodaran online. [online]. 2016 [cit. 2016-12-06]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#discrate

[46] Plasty v automobilovém průmyslu. Průmyslové spektrum: Článek. [online]. 13.2.2013 [cit. 2016-12-13]. Dostupné z: http://www.mmspektrum.com/clanek/plasty-v-automobilovem-prumyslu.html

[47]ARAD – systém časových řad. Česká Národní Banka. [online]. 2016 [cit. 2016-12-09]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50 &p_sestuid=22049&p_uka=3&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=201611&p_lang=CS& p_format=0&p_decsep=%2C

[48] KOLLER, Tim., Marc H. GOEDHART, David. WESSELS a Thomas E. COPELAND. Valuation: measuring and managing the value of companies. 5th ed. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, c2010. ISBN 9780470424728.

Seznam obrázků, grafů a tabulek

Seznam obrázků:

Obrázek 1Porterův model 5 sil, zdroj:[2] ... 4
Obrázek 2Počet zaměstnanců společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o., zdroj: [14] ... 17
Obrázek 3 Logo společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o., zdroj: [14] ... 17
Obrázek 4 Obrat společnosti BENET AUTOMOTIVE s.r.o., zdroj: [14] ... 19
Obrázek 5 Vlevo ukázka kompozitu, vpravo lakovací robot, zdroj: [14] ... 20
Obrázek 6 Vývoj kurzu EUR/CZK, zdroj: [26] ... 24
Obrázek 7 Vývoj kurzu USD/CZK, zdroj: [26] ... 24
Obrázek 8 Absolventi technických oborů do roku 2013/2014, zdroj: [27] ... 25
Obrázek 9 Výroba osobních automobilů v České republice, zdroj: [37] ... 26
Obrázek 10 Rozdělení evropské produkce automobilů mezi jednotlivé země, zdroj:[35] ... 27
Obrázek 11 Světová produkce automobilů, zdroj: [38] ... 28
Obrázek 12 Podíl jednotlivých regionů na produkci automobilů, zdroj: [38] ... 28
Obrázek 13 Očekávané trendy v automobilovém průmyslu do roku 2025, zdroj: [34] ... 29
Obrázek 14 Podíl výroby pryžových výrobků a výroby plastových dílů na výsledku odvětví, zdroj: [42] ... 30
Obrázek 15 Lokalita - BENET AUTOMOTIVE s.r.o., zdroj: [31] ... 33

Seznam grafů:

Graf 1Vývoj HDP ve světě, ČR, Německu a Evropské unii, zdroj: [36] ... 22
Graf 2Vývoj úrokových sazeb PRIBOR 1M a 3M, zdroj: [44] ... 25
Graf 3 Vývoj aktiv, zdroj: výroční zprávy společnosti ... 38
Graf 4 Vývoj dlouhodobého majetku, zdroj: výroční zprávy společnosti ... 38
Graf 5 Vývoj oběžných aktiv, zdroj: výroční zprávy společnosti ... 39
Graf 6 Vývoj pasiv, zdroj: výroční zprávy společnosti ... 39
Graf 7 Vývoj vlastního kapitálu, zdroj: výroční zprávy společnosti ... 40
Graf 8 Vývoj cizích zdrojů, zdroj: výroční zprávy společnosti ... 40
Graf 9 EBIT,EAT,EBT, zdroj: výroční zprávy společnosti, vlastní dopočet ... 43
Graf 10 Vertikální analýza aktiv, zdroj: autor ... 44
Graf 11 Vertikální analýza dlouhodobého majetku, zdroj: autor ... 44
Graf 12 Vertikální analýza oběžných aktiv, zdroj: autor ... 45
Graf 13 Vertikální analýza pasiv, zdroj: autor ... 45
Graf 14 Vertikální analýza cizích zdrojů, zdroj: autor ... 46
Graf 15 Vertikální analýza vlastního kapitálu, zdroj: autor ... 46
Graf 16 Čistý pracovní kapitál, zdroj: vlastní dopočet ... 50
Graf 17 Ukazatele rentability, vlastní dopočet ... 51
Graf 18Ukazatele likvidity, zdroj: vlastní dopočet ... 52
Graf 19 Ukazatele zadluženosti, zdroj: vlastní dopočet ... 53
Graf 20 Ukazatele aktivity, obratovost, zdroj: vlastní dopočet ... 54
Graf 21 ukazatele aktivity, doba obratu, zdroj: vlastní dopočet ... 54
Graf 22 Srovnání rentability vlastního kapitálu s hodnotami odvětví, zdroj: autor, [19] ... 55
Graf 23 Srovnání rentability aktiv s hodnotami v odvětví, zdroj: autor, [19] ... 55
Graf 24 Srovnání běžné likvidity s hodnotami v odvětví, zdroj: autor, [19] ... 56
Graf 25 Srovnání pohotové likvidity s hodnotami v odvětví, zdroj: autor, [19] ... 56
Graf 26 Srovnání okamžité likvidity s hodnotami v odvětví, zdroj: autor, [19] ... 57
Graf 27 Zlaté bilanční pravidlo, zdroj: vlastní dopočet ... 59
Graf 28 Zlaté pari pravidlo, zdroj: vlastní dopočet ... 60

Graf 29 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika, zdroj: vlastní dopočet 60
Graf 30 Tafflerův model, zdroj: vlastní dopočet 61
Graf 31 Index IN05, zdroj: autor 61
Graf 32 Altmanův index, zdroj: autor 62
Graf 33 Regrese tržeb v odvětví výroby plastových výrobků a vývoje HDP, zdroj: vlastní dopočet, data [19], [23], [43] 66

Seznam tabulek:

Tabulka 1 PEST analýza, zdroj: [39] 3
Tabulka 2 Základní informace o BENET AUTOMOTIVE s.r.o., zdroj: výroční zprávy 16
Tabulka 3 Vývoj HDP v b.c. a reálného HDP, zdroj: [22] 22
Tabulka 4 Makroekonomický výhled HDP 2016 až 2020, zdroj: [23] 22
Tabulka 5 Vývoj sazby DPH v České republice, zdroj: [28] 23
Tabulka 6 Míra inflace a její výhledové hodnoty, zdroj:[22],[23] 23
Tabulka 7 Míra nezaměstnanosti a její výhledové hodnoty, zdroj: [22],[23] 23
Tabulka 8 Podíl tržeb společnosti na tržbách 22.2 Výroby plastových výrobků, zdroj: [19] a výroční zprávy společnosti 30
Tabulka 9 SWOT analýza - souhrn, zdroj: autor 35
Tabulka 10 Horizontální analýza rozvahy, zdroj: vlastní dopočet 37
Tabulka 11 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát, zdroj: vlastní dopočet 42
Tabulka 12 Vertikální analýza rozvahy, zdroj: vlastní dopočet 47
Tabulka 13 Tržby, zdroj: výroční zprávy a vlastní dopočet 48
Tabulka 14 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát, zdroj: vlastní dopočet 49
Tabulka 15 Čistý pracovní kapitál, obratový cyklus peněz, zdroj: vlastní dopočet 50
Tabulka 16 Du Pontova analýza ukazatele ROA, zdroj: vlastní dopočet 58
Tabulka 17 Du Pontův rozklad ukazatele ROE, zdroj: vlastní dopočet 59
Tabulka 18 Provozně nutná aktiva, zdroj: vlastní dopočet, výroční zprávy společnosti 64
Tabulka 19 Korigovaný provozní výsledek hospodaření, zdroj: vlastní dopočet 65
Tabulka 20 Tržby společnosti 2016-2020, zdroj: vlastní dopočet 66
Tabulka 21 Provozní zisková marže, metoda shora, prognóza, zdroj: vlastní dopočet 66
Tabulka 22 Provozní zisková marže, metoda zdola, prognóza, zdroj: vlastní dopočet 67
Tabulka 23 Provozně nutný pracovní kapitál, doba obratu, zdroj: vlastní dopočet 68
Tabulka 24 Predikce potřebného pracovního kapitálu 2016-2020, zdroj: vlastní dopočet 68
Tabulka 25Historický koeficient náročnosti, zdroj: vlastní dopočet 68
Tabulka 26Odhad investic pro růst tržeb, zdroj: vlastní dopočet 69
Tabulka 27Generátory hodnoty, dlouhodobý majetek, zdroj: vlastní dopočet 70
Tabulka 28Finanční plán výkazu zisků a ztrát, zdroj: vlastní dopočet 71
Tabulka 29Finanční plán rozvahy, zdroj: vlastní dopočet 72
Tabulka 30 Ukazatele rentability finanční plán, zdroj: vlastní dopočet 73
Tabulka 31 Ukazatele likvidity finanční plán, zdroj: vlastní dopočet 73
Tabulka 32 Ukazatele zadluženosti finanční plán, zdroj: vlastní dopočet 73
Tabulka 33 Výpočet WACC, zdroj: vlastní dopočet,[45], [47] 75
Tabulka 34Provozně nutný investovaný kapitál a KPVH, zdroj: vlastní dopočet 76
Tabulka 35 Hodnota podniku 1. fáze, výpočet FCFF 2016-2020, zdroj: vlastní dopočet 76
Tabulka 36 Podklady pro výpočet pomocí paramtrického modelu, zdroj: vlastní dopočet 76
Tabulka 37 Výpočet pokračující hodnoty, zdroj: vlastní dopočet 76
Tabulka 38 Hodnota podniku podniku k 1.1.2016, zdroj: vlastní dopočet 77
Tabulka 39 WACC, měnící se struktura kapitálu, zdroj: vlastní dopočet, [45], [47] 78
Tabulka 40Hodnota podniku pro různá WACC, zdroj: vlastní dopočet 78

Přílohy

Příloha 1Rozvaha společnosti

ROZVAHA v tis. Kč				2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM				99 802	175 574	313 993	474 247	569 555	520 720
A			Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0	0
B			Dlouhodobý majetek	41 846	70 155	141 929	251 299	249 302	254 946
B.	I.		Dlouhodobý nehmotný majetek	1 736	1 231	867	1 044	1 122	888
B.	I.	1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0
		2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0
		3	Software	0	0	786	1 044	1 122	846
		4	Ocenitelná práva	1 736	744	0	0	0	0
		5	Goodwill	0	0	0	0	0	0
		6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
		7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	487	81	0	0	42
		8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B.	II.		Dlouhodobý hmotný majetek	27 901	54 618	124 313	229 907	223 916	225 613
B.	II.	1	Pozemky	594	1 196	11 384	12 282	12 282	12 282
		2	Stavby	5 698	16 374	55 562	159 881	156 278	153 541
		3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	19 563	20 264	54 503	55 159	54 068	48 407
		4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0
		5	Základná stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0
		6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
		7	Nedokonočený dlouhodobý hmotný majetek	2 046	12 752	2 864	931	1 288	11 383
		8	Poskytnuté zálohy na DHM	0	4 032	0	1 654	0	0
		9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0
B.	III.		Dlouhodobý finanční majetek	12 209	14 307	16 749	20 348	24 264	28 445
B.	III.	1	Podílové cenné papíry v pod. s rozhod. Vlivem	0	0	4	14	14	4
		2	Podílové cenné papíry v pod. s podst. Vlivem	0	0	0	0	0	0
		3	Ostatní investiční CP a podíly	0	0	0	0	0	0
		4	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
		5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
		6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
		7	Poskytnuté zálohy na dlouh.fin.majetek	12 209	14 307	16 745	20 334	24 250	28 441
C			Oběžná aktiva	55 011	103 039	149 655	208 044	267 309	223 869
C.	I.		Zásoby	25 965	38 678	63 299	79 549	77 216	99 410
C.	I.	1	Materiál	9 942	12 414	27 204	30 880	30 169	32 864
		2	Nedokončená výroba a polotovary	0	11 654	20 610	32 538	24 786	40 695
		3	Výrobky	16 023	12 245	13 611	15 154	21 338	25 623
		4	Zvířata	0	0	0	0	0	0

		5	Zboží	0	2 364	1 874	977	923	228
		6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0
C.	II.		Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	630	250	0
C.	II.	1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
		2	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	250	250	0
		3	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
		4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0
		5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0
		6	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0
		7	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0
		8	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	380	0	0
C.	III.		Krátkodobé pohledávky	21 757	61 940	73 683	111 505	156 323	102 299
C.	III.	1	Pohledávky z obchodních vztahů	21 384	49 834	48 832	87 048	137 468	81 597
		2	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	6 728	8 369	5 645	4 425	13 701
		3	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
		4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0
		5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0
		6	Stát - daňové pohledávky	134	2 990	7 619	2 386	25	0
		7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	194	2 388	7 183	16 384	14 297	4 039
		8	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	2 905
		9	Jiné pohledávky	45	0	1 680	42	108	57
C.	IV.		Krátkodobý finanční majetek	7 282	2 422	12 673	16 360	33 520	22 160
C.	IV.	1	Peníze	49	105	235	158	168	488
		2	Účty v bankách	7 240	2 317	12 438	16 202	33 352	21 672
		3	Krátkodobý cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
		4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
D.	I.		Časové rozlišení	2 945	2 380	22 409	14 904	52 944	41 905
D.	I.	1	Náklady příštích období	2 923	2 262	22 409	14 200	50 414	40 984
		2	Příjmy příštích období	22	119	0	704	2 530	921
PASIVA				99 802	175 574	313 993	474 247	569 555	520 720
A			Vlastní kapitál	26 452	37 788	52 005	46 140	77 489	122 599
A.	I.		Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
A.	I.	1	Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
		2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0	0
		3	Změna záladního kapitálu	0	0	0	0	0	0
A.	II.		Kapitálové fondy	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
A.	II.	1	Emisní ážio	0	0	0	0	0	0
		2	Ostatní kapitálové fondy	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
		3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0
		4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0
A.	III.		Fondy ze zisku	500	500	500	500	500	0

A.	III.	1	Zákonný rezervní fond/ nedělitelný fond	500	500	500	500	500	0
		2	Statutární a nedělitelné fondy	0	0	0	0	0	0
A.	IV.		Hospodářský výsledek minulých let	3 498	15 952	27 288	33 104	35 640	67 489
A.	IV.	1	Nerozdělený zisk minulých let	3 498	15 952	27 288	41 505	44 041	75 890
		2	Jiný hospodářský výsledek minulých let	0	0	0	-8 401	-8 401	-8 401
A.	V.		Výsledek hospodaření běžného úč. období	12 454	11 336	14 217	2 536	31 349	45 110
B			Cizí zdroje	59 131	120 763	239 112	394 433	415 726	337 336
B.	I.		Rezervy	0	2 518	3 439	1 995	6 968	1 000
B.	I.	1	Rezervy zákonné	0	0	0	0	0	0
		2	Rezerva na daň z příjmu	0	2 518	3 239	0	0	0
		3	Ostatní rezervy	0	0	200	1 995	6 968	1 000
		4	Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0	0
B.	II.		Dlouhodobé závazky	12 937	22 013	23 903	115 322	129 319	134 058
B.	II.	1	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
		2	Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	22 902	109 120	111 292	120 168
		3	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
		4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0
		5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0
		6	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
		7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0
		8	Dohadné účty pasívní	0	0	0	0	0	0
		9	Jiné závazky	12 343	21 915	452	6 202	16 459	11 629
		10	Odložený daňový závazek	594	98	549	0	1 568	2 261
B	III.		Krátkodobé závazky	30 225	73 597	154 886	129 900	136 491	94 600
B.	III.	1	Závazky z obchodních vztahů	20 644	68 480	143 826	108 456	115 609	67 926
		2	Závazky - ovládající a řídící osoba	2 544	232	1 880	1 678	0	0
		3	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
		4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	3 492	46	101	374	93	0
		5	Závazky k zaměstnancům	1 943	2 779	5 174	5 228	5 411	6 966
		6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 075	1 633	3 058	3 055	3 171	4 198
		7	Stát - daňové závazky a dotace	508	427	832	1 016	10 932	8 055
		8	Kratkodobé přijaté zálohy	19	0	15	53	34	1 600
		9	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
		10	Dohadné účty pasivní	0	0	0	839	0	5 655
		11	Jiné závazky	0	0	0	9 201	1 241	200
B.	IV.		Bankovní úvěry a výpomoci	15 969	22 634	56 884	147 216	142 948	107 678
B.	IV.	1	Bankovní úvěry dlouhodobé	15 969	22 634	50 261	118 362	102 162	87 678
		2	Běžné bankovní úvěry	0	0	6 623	28 854	40 786	20 000
		3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0

C	I.		Časové rozlišení	14 218	17 023	22 876	33 674	76 340	60 785
C.	I.	1	Výdaje příštích období	767	1 156	870	20 698	2 703	958
		2	Výnosy příštích období	13 451	15 867	22 006	12 976	73 637	59 827

Příloha 2Výkaz zisků a ztrát

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT				2010	2011	2012	2013	2014	2015
	I.		Tržby za prodej zboží	24 793	29 286	30 552	22 351	26 549	18 343
A.			Náklady vynaložené na prodané zboží	15 040	17 925	19 908	15 058	14 674	8 479
			Obchodní marže	9 752	11 362	10 644	7 293	11 875	9 864
	II.		Výkony	191 606	335 248	500 635	511 967	592 877	594 619
	II.	1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	181 315	327 343	511 005	508 151	690 329	685 337
		2	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	10 291	7 905	-10 370	3 816	-97 452	-90 718
		3	Aktivace	0	0	0	0	0	0
B.			Výkonová spotřeba	150 295	268 187	392 736	377 927	418 017	376 600
B.		1	Spotřeba materiálu a energie	72 527	136 724	154 529	168 548	248 241	251 657
B.		2	Služby	77 768	131 463	238 207	209 379	169 776	124 943
	+		Přidaná hodnota	51 063	78 423	118 543	141 333	186 735	227 883
C.			Osobní náklady	34 019	52 342	94 313	114 205	115 931	139 120
C.		1	Mzdové náklady	25 409	39 233	70 672	85 470	86 649	102 506
C.		2	Odměny členům orgánů spol. a družstva	0	0	0	0	0	0
C.		3	Náklady na sociální zabezpečení	8 609	13 110	23 641	28 735	29 282	34 651
C.		4	Sociální náklady	0	0	0	0	0	1 963
D.			Daně a poplatky	91	500	322	586	772	770
E.			Odpisy dl. nehomotného a hmotného majetku	6 118	7 595	10 866	16 293	19 535	20 682
	III.		Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	16 423	4 238	13 766	5 666	36 356	17 202
	III.	1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	4 238	1 680	0	11 248	694
		2	Tržby z prodeje materiálu	16 423	0	12 086	5 666	25 108	16 508
F.			Zůstatková cena prod.dl.majetku a materiálu	8 036	3 760	10 782	5 904	23 822	17 352
F.		1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	3 760	1 561	0	903	1 412
F.		2	Prodaný materiál	8 036	0	9 221	5 904	22 919	15 940
G.			Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblastu a komplexních nákladů příštích období	884	-917	0	2 920	7 747	-3 564
	IV.		Ostatní provozní výnosy	62	311	7 686	25 854	5 100	8 833
H.			Ostatní provozní náklady	3 097	2 538	5 240	18 533	12 712	18 186
	V.		Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0
I.			Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0
	*		Provozní výsledek hospodaření	15 304	17 154	18 472	14 412	47 672	61 372
	VI.		Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	50
J.			Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	10
	VII		Výnosy z dl. finančního majetku	0	0	0	0	0	0
	VII	1	Výnosy z podílu v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0

	VII	2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0
	VII	3	Výnosyz ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
	VIII		Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
K.			Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0
	IX.		Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0
L.			Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0
M.			Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0
	X.		Výnosové úroky	315	456	571	710	1 132	1 207
N.			Nákladové úroky	1 527	2 028	1 704	3 504	6 137	5 620
	XI.		Ostatní finanční výnosy	3 070	1 631	4 074	4 598	2 228	2 736
O.			Ostatní finanční náklady	2 080	4 125	3 518	15 222	3 602	3 431
	XII.		Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0
P.			Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0
	*		Finanční výsledek hospodaření	-221	-4 066	-577	-13 418	-6 379	-5 068
Q.			Daň z příjmů za běžnou činnost	2 628	1 752	3 678	-1 542	9 944	11 194
Q.		1	Splatná	2 034	2 248	3 228	-613	7 996	10 501
Q.		2	Odložená	594	-496	450	-929	1 948	693
	**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	12 454	11 336	14 217	2 536	31 349	45 110
	XIII.		Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0
R.			Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0
S.			Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
S.		1	splatná	0	0	0	0	0	0
S.		2	odložená	0	0	0	0	0	0
	*		Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0
T.			Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0
	***		Výsledek hospodaření za běžné období	12 454	11 336	14 217	2 536	31 349	45 110
	****		Výsledek hospodaření před zdaněním	15 083	13 088	17 895	994	41 292	56 304

Příloha 3Provozně nepotřebná aktiva, zdroj: vlastní dopočet, výroční zprávy společnosti

ROZVAHA v tis. Kč				2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM				3283	19635	4819	3562	8433	14893
B			Stálá aktiva	2046	17271	2945	2585	1288	11425
B.	I.		Dlouhodobý nehmotný majetek	0	487	81	0	0	42
		7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	487	81	0	0	42
B.	II.		Dlouhodobý hmotný majetek	2046	16784	2864	2585	1288	11383
		7	Nedokonočený dlouhodobý hmotný majetek	2046	12752	2864	931	1288	11383
		8	Poskytnuté zálohy na DHM	0	4032	0	1654	0	0
			Dlouhodobý finanční majetek			4	14	14	4
C			Oběžná aktiva	1237	2364	1874	977	7145	3468
C.	I.		Zásoby	0	2364	1874	977	923	228
		5	Zboží	0	2364	1874	977	923	228

C.	IV.		Krátkodobý finanční majetek	1237	0	0	0	6222	3240

Příloha 4 Výpočet koeficientu náročnosti růstu tržeb na investice v 2010-2015, zdroj: vlastní dopočet

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Nehmotný majetek						
Stav majetku ke konci roku	1 736	1 231	867	1 044	1 122	888
Odpisy		681	983	1 648	1 573	487
Investice netto		-505	-364	177	78	-234
Investice brutto		176	619	1 825	1 651	253
Investiční náročnost růstu tržeb	**0,9%**					
Stavby						
Stav majetku ke konci roku	5 698	16 374	55 562	159 881	156 278	153 541
Odpisy		1 078	1 467	3 181	4 122	4 648
Investice netto		10 676	39 188	104 319	-3 603	-2 737
Investice brutto		11 754	40 655	107 500	519	1 911
Investiční náročnost růstu tržeb	**32,2%**					
Samostatné movité věci						
Stav majetku ke konci roku	19 563	20 264	54 503	55 159	54 068	48 407
Odpisy		5 836	8 416	11 464	13 840	15 547
Zůstatková hodnota prodaného zařízení		3 760	10 782	5 904	23 822	17 352
Investice netto		701	34 239	656	-1 091	-5 661
Investice brutto		10 297	53 437	18 024	36 571	27 238
Investiční náročnost růstu tržeb	**28,9%**					

Příloha 5Provozně nutný pracovní kapitál, zdroj: vlastní dopočet

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Zásoby	25 965	36 314	61 425	78 572	76 293	99 182
Krátkodobé pohledávky	21 384	49 834	48 832	87 048	137 468	81 597
Krátkodobý finanční majetek	6 045	2 422	12 673	16 360	27 298,2	18 920
Krátkodobé závazky	30 225	73 597	154 886	129 900	136 491	94 600
Časové rozlišení aktivní	2 945	2 380	22 409	14 904	52 944	41 905
Časové rozlišení pasivní	14 218	17 023	22 876	33 674	76 340	60 785
Upravený čistý pracovní kapitál	11 896	330	-32 423	33 310	81 172	86 219