

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE
Fakulta financí a účetnictví
Katedra financí a oceňování podniku

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2017

Bc. Radka Šípková

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor Finance a oceňování podniku

Ocenění společnosti AMPO s. r. o.

Autor diplomové práce:
Vedoucí diplomové práce:
Rok obhajoby:

Bc. Radka Šípková
prof. Ing. Petr Marek, CSc.
2018

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Ocenění společnosti AMPO s. r. o.“ vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v příloženém seznamu.

V Praze dne 31. 1. 2018

Radka Šípková

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucímu práce prof. Ing. Petru Markovi, CSc. za jeho pomoc a cenné rady při zpracování této práce. Poděkování patří i společnosti AMPO s. r. o. za poskytnutí interních informací.

Poděkovat bych chtěla i své rodině za podporu při studiu.

Anotace

Cílem této diplomové práce je ocenění společnosti AMPO s. r. o. Tato společnost se zabývá prodejem strojírenských komponentů, které umožňují stavbu strojů stavebnicovou formou, v sídle firmy provádí montáž a kompletace převodovek a zajišťuje demontáž a diagnostiku poškozených produktů s následnou opravou.

Diplomová práce se skládá z několika částí. Nejprve byla společnost zanalyzována z finančního hlediska. Společnost byla také porovnána s konkurenčními společnostmi. Následně byla provedena strategická analýza, jejímž vyústěním bylo naplánování tržeb. Po sestavení finančního plánu pro období 2016-2021 byla stanovena diskontní míra pro diskontování peněžních toků a následně byl podnik oceněn. Pro ocenění byly použity dvě metody ocenění: výnosová metoda diskontovaných peněžních toků a multiplikační metoda.

Klíčová slova: finanční plán, diskontní míra, ocenění.

Annotation

The aim of this Master's thesis is the valuation of the company AMPO s. r. o. This company sales components for machineries and their equipment, performs assembling and assembly of gearboxes and it also ensures dismantling and diagnostics of damaged products with subsequent repairs.

The Master's thesis consists of several parts. Firstly, the company was analysed from financial point of view. The company was also compared with competing companies. Subsequently, a strategic analysis was carried out and was followed by the planning of sales. After creating the financial plan for the period 2016-2021, a discount rate was set for the purpose to discount the cash flow. At the end of the thesis, the company was valued using 2 methods of valuation: discounted cash flow method and multiplier method.

Key words: financial plan, discount rate, valuation.

Obsah

ÚVOD.....	6
1. ZÁKLADNÍ INFORMACE	8
1.1. PŘEDMĚT, ÚČEL A DATUM OCENĚNÍ.....	8
1.2. O SPOLEČNOSTI.....	8
2. FINANČNÍ ANALÝZA	10
2.1. HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	10
2.2. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	20
2.2.1. ANALÝZA LIKVIDITY	21
2.2.2. UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	23
2.2.3. UKAZATELE RENTABILITY	24
2.2.4. ANALÝZA AKTIVITY	26
2.3. SOUHRNNÉ ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	27
3. STRATEGICKÁ ANALÝZA	29
3.1. ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ	29
3.2. ANALÝZA VNITŘNÍHO PROSTŘEDÍ	34
3.3. ZÁVĚR ZE STRATEGICKÉ ANALÝZY	40
4. FINANČNÍ PLÁN	44
4.1. INVESTICE DO PROVOZNĚ NUTNÉHO DLOUHODOBÉHO MAJETKU	44
4.2. PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	48
4.3. PLÁNOVANÁ ROZVAHA	51
5. OCENĚNÍ PODNIKU	57
5.1. OCENĚNÍ PODNIKU VÝNOSOVOU METODOU	57
5.2. STANOVENÍ VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ	58
5.3. STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY	59
5.4. POKRAČUJÍCÍ HODNOTA.....	63
5.5. HODNOTA SPOLEČNOSTI VÝNOSOVOU METODOU	65
5.6. CITLIVOSTNÍ ANALÝZA	68
5.7. OCENĚNÍ PODNIKU MULTIPLIKAČNÍ METODOU	69
5.8. POROVNÁNÍ VÝSLEDKŮ OCENĚNÍ	71
ZÁVĚR	73
ZDROJE.....	74
SEZNAM TABULEK	77
SEZNAM GRAFŮ.....	80
PŘÍLOHA.....	81

Úvod

V úvodu bych ráda nejprve zdůvodnila výběr tématu pro tuto diplomovou práci a následně stručně popsala strukturu této práce.

Téma mé diplomové práce je Ocenění společnosti AMPO s. r. o. Cílem této práce je stanovení tržní hodnoty společnosti k 31. 12. 2015. Zpracované ocenění je určeno pouze pro účely diplomové práce a nesmí být použito k jiným účelům. Toto téma jsem si vybrala především z toho důvodu, že v rámci mého navazujícího studia na Vysoké škole ekonomické v Praze studuji právě obor Finance a oceňování podniku. Mým cílem bylo aplikovat veškeré znalosti, které jsem získala během studia právě na praktickém případě. Ráda zjišťuji, jak určité společnosti fungují, jak působí na trhu a také jak se jim daří z finančního hlediska.

Společnost AMPO s. r. o. jsem zvolila z toho důvodu, protože patří k nejvýznamnějším společnostem ve městě Žďár nad Sázavou, města, ze kterého pocházím. Tato společnost je významný zaměstnavatel v daném kraji a podílí se i na spoustě společenských a sportovních akcích v rámci města.

Pro provedení ocenění dané společnosti bylo nutné detailně zanalyzovat tuto společnost a proniknout do jejího fungování. Nejprve jsem vycházela z finanční analýzy tohoto podniku. Zaměřila jsem se na zjištění, zda je podnik finančně zdravý a může fungovat i v budoucnu. K tomu byly využity především účetní závěrky společnosti AMPO s. r. o.

Následně byla provedena strategická analýza, ve které bylo zkoumáno postavení společnosti vůči konkurenci a v porovnání k celkovému relevantnímu trhu. Byly zanalyzovány silné a slabé stránky společnosti a zmíněny šance a rizika, které by mohly ovlivnit fungování společnosti. Výsledkem strategické analýzy bylo naplňování tržeb pro budoucí období, provedení propočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření, investovaného kapitálu provozně nutného a vymezení provozně potřebného a nepotřebného majetku.

Finanční plán byl zvolen na 6 let, a to pro roky 2016-2021. V době zpracování této diplomové práce nebyly ještě dostupné finanční výkazy za rok 2016. Součástí finančního plánu byly plánované rozvahy, výkazy zisku a ztráty a výkazy peněžních toků ve zjednodušené podobě. Pro naplňování těchto výkazů bylo vycházeno z vývoje minulých let, z předpokládaného potenciálu podniku vyplývajícího ze strategické analýzy a z interních údajů.

Po stanovení diskontní sazby pro diskontování plánovaných peněžních toků bylo provedeno ocenění výnosovou metodou. K této metodě ocenění byl přidán ještě jeden způsob, a to ocenění pomocí multiplikační metody. Výsledné hodnoty byly následně porovnány.

Pro zpracování této diplomové práce jsem vycházela především z knižních publikací týkajících se dané problematiky, z elektronických dat, ze získaných znalostí během navazujícího studia a zároveň jsem brala v úvahu i některé interní informace, které mi byly poskytnuty společností AMPO s. r. o.

1. Základní informace

1.1. Předmět, účel a datum ocenění

Předmětem tohoto ocenění je společnost AMPO s.r.o., se sídlem Brněnská 43, Žďár nad Sázavou, PSČ 591 01, IČO 606 96 125. Cílem této diplomové práce je stanovit tržní hodnotu společnosti k datu 31. 12. 2015 za účelem stanovení hodnoty podílu 1 společníka pro odkup jeho podílu dalšími společníky.

Tržní hodnota (Mařík aj., 2011, str. 22) „je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“

1.2. O společnosti

Společnost AMPO s. r. o. (dále jen AMPO) byla založena v roce 1994 s cílem poskytovat subdodávky pro stavbu strojů a zařízení a případně poskytovat náhradní díly pro tyto stroje. Společnost poskytuje produkty, jako jsou převodovky, elektromotory, frekvenční měniče, lineární vedení nebo např. ložisková tělesa. Tato společnost sídlí ve Žďáře nad Sázavou, v kraji Vysočina. Firma disponuje prostory pro montáž a kompletaci pohonů a převodovek. Je schopna upravit daný produkt dle požadavků zákazníka, zároveň identifikovat i možný problém nefunkčnosti a zajistit následnou opravu. AMPO poskytuje zákazníkovi servis od doby prodeje, přes instalaci výrobku až po pozáruční servis. V oblasti inženýrství společnost navrhuje a nabízí pohony a převodovky, pneumatické komponenty, dokonce i návrh pneumatického okruhu či dopravních cest. Společnost vlastní i tzv. PMI řezací centrum, díky kterému je významným dodavatelem např. kuličkových šroubů pro velmi přesné stroje pro různé typy průmyslu.

Mezi hlavní cíle společnosti patří:

- maximální spokojenost zákazníka,
- dodávky co nejvyšší kvality strojírenských komponentů, které jsou základem pro stavbu strojů,
- přizpůsobení se potřebám zákazníků a
- co možná nejkratší dodací termíny.

(AMPO, 2017a, b, c)

Základní informace o společnosti

Obchodní jméno	AMPO s. r. o.
Sídlo	Brněnská 43, Žďár nad Sázavou, 591 01
Právní forma	Společnost s ručením omezeným
IČO	606 96 125
Vznik	21. 2. 1994
Základní kapitál	400 000 Kč
Hlavní předmět činnosti	Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodeje mimo obory vyhrazené živnostenským zákonem (Justice, 2017b)

Klasifikace ekonomických činností – CZ-NACE:

46690:	Velkoobchod s ostatními stroji a zařízením,
46520:	Velkoobchod s elektronickým a telekomunikačním zařízením a jeho díly,
471:	Maloobchod v nespecializovaných prodejnách.

(ARES, 2017)

2. Finanční analýza

V rámci finanční analýzy bude provedena horizontální a vertikální analýza účetních výkazů, vyhodnocení poměrových ukazatelů a porovnání s odvětvím CZ NACE 46 a konkurencí.

Z interních zdrojů byly identifikovány následující konkurenti:

Opis Elektrotechnik v.o.s. (dále jen OPIS),

SEW-Eurodrive CZ s.r.o. (dále jen SEW),

Nord–Poháněcí technika, s.r.o. (dále jen NORD).

(Zdroj: interní informace)

I když tyto společnosti spadají svými dalšími činnostmi i do jiných skupin CZ NACE, společnost je považuje za svoje největší konkurenty. V této části bude provedeno porovnání konkurenčních společností, AMPO a CZ NACE 46 z hlediska bilanční sumy a dosažených tržeb a následně bude uvedeno vždy porovnání jednoho konkrétního ukazatele s odvětvím CZ NACE 46 a s konkurenčním podnikem Nord–Poháněcí technika, s.r.o. (dále jen NORD). Tato společnost se oceňované společnosti přibližovala nejvíce z hlediska bilanční sumy a dosažených tržeb. Společnost NORD vznikla v roce 1994 a sídlí v Praze. Zabývá se koupí zboží za účelem jeho dalšího prodeje, opravami pracovních strojů, výrobou rozvaděčů, baterií, kabelů, vodičů a antén, strojů a zařízení jak pro všeobecné účely, tak pro využití mechanické energie. Dále vyrábí, instaluje a opravuje elektrické stroje a přístroje, elektronické a telekomunikační zařízení. (Kurzy.cz, 2017)

2.1. Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů

Aktiva

V této části se zaměříme na analýzu aktiv. První tabulka ukazuje absolutní hodnotu aktiv v tisících Kč, následující tabulka horizontální analýzu aktiv a jako poslední v této části vidíme vertikální analýzu aktiv za dané období.

Tabulka 1: Aktiva v tis. Kč

ROK		2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
	AKTIVA CELKEM	110 886	133 776	109 501	112 195	128 532	139 388
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	20 096	20 039	19 354	20 016	20 793	22 256
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	40	530	310	91	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	20 056	19 509	19 044	19 925	20 793	22 256
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0

ROK		2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
C.	Oběžná aktiva	97 516	113 721	90 128	92 172	107 677	117 079
C. I.	Zásoby	58 838	71 147	59 252	60 123	64 889	71 886
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	35 362	38 723	23 157	31 649	32 140	29 754
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	3 316	3 851	7 719	400	10 648	15 439
D. I.	Časové rozlišení	-6 726	16	19	7	62	53

Zdroj: Justice (2017a).

Tabulka 2: Horizontální analýza aktiv v %

ROK		2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
	AKTIVA CELKEM	20,6%	-18,1%	2,5%	14,6%	8,4%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	-	-	-	-	-
B.	Dlouhodobý majetek	-0,3%	-3,4%	3,4%	3,9%	7,0%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1225,0%	-41,5%	-70,6%	-100,0%	-
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-2,7%	-2,4%	4,6%	4,4%	7,0%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-	-
C.	Oběžná aktiva	16,6%	-20,7%	2,3%	16,8%	8,7%
C. I.	Zásoby	20,9%	-16,7%	1,5%	7,9%	10,8%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-	-
C. III.	Krátkodobé pohledávky	9,5%	-40,2%	36,7%	1,6%	-7,4%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	16,1%	100,4%	-94,8%	2562,0%	45,0%
D. I.	Časové rozlišení	100,2%	18,8%	-63,2%	785,7%	-14,5%

Zdroj: Justice (2017a) + vlastní výpočty.

Tabulka 3: Vertikální analýza aktiv v %

ROK		2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.	Dlouhodobý majetek	18,1%	15,0%	17,7%	17,8%	16,2%	16,0%
B. I.	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0,0%	0,4%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%
B. II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	18,1%	14,6%	17,4%	17,8%	16,2%	16,0%
B. III.	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.	Oběžná aktiva	87,9%	85,0%	82,3%	82,2%	83,8%	84,0%
C. I.	<i>Zásoby</i>	53,1%	53,2%	54,1%	53,6%	50,5%	51,6%
C. II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	31,9%	28,9%	21,1%	28,2%	25,0%	21,3%
C. IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	3,0%	2,9%	7,0%	0,4%	8,3%	11,1%
D. I.	Časové rozlišení	-6,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Justice (2017a).

Hodnota celkových aktiv v roce 2010 dosahovala 110,886 mil. Kč a v posledním roce analýzy 139,388 mil. Kč. Tato změna ukazuje na postupný růst v průběhu sledovaného období. Mezi rokem 2011 a 2012 byl ale viditelný pokles a je zřejmé, že v tomto období došlo k poklesu ve všech položkách aktiv kromě krátkodobého finančního majetku.

Největší část dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý hmotný majetek, a to přesněji stavby. Jejich hodnota se v průběhu sledovaného období výrazně nezměnila, pohybovala se kolem 20 mil. Kč.

Dlouhodobý nehmotný majetek je zastoupen minimálně v porovnání s ostatními položkami. Jedná se o software, který byl první rok zařazen mezi nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek a poté převeden přímo do položky software.

Oběžná aktiva zaujímala každý rok největší část aktiv (vždy více než 80 %). Jsou tvořena minimálně z 50 % zásobami, a protože AMPO je obchodní společnost, tak tato položka se týká zboží.

Je zřejmé, že hodnoty krátkodobých pohledávek kolísaly. K největšímu poklesu došlo v roce 2012 a to o 40 % hodnoty předchozího roku, poté došlo ale opět k růstu a to o 36,7 %. V posledním roce krátkodobé pohledávky tvořily více než 21 % hodnoty celkových aktiv. Jejich hodnota ke konci roku 2015 dosahovala 29,754 mil. Kč. Mezi rokem 2014 a 2015 došlo k poklesu krátkodobých pohledávek ve prospěch krátkodobého finančního majetku.

AMPO tvoří opravné položky k pohledávkám po splatnosti. Kdy největší opravné položky byly vytvořeny na více než 560 tis. Kč (r. 2015). Jednalo se o opravné položky (100 %) vůči dlužníkům v úpadku a v likvidaci.

Při porovnání hodnot krátkodobého finančního majetku došlo k jednomu výkyvu. V roce 2013 došlo k poklesu, tato hodnota klesla o více než 94 % oproti minulému roku a poté o 2 562 % narostla. Tento vývoj (pokles 2012/13) byl zapříčiněn změnami v krátkodobých pohledávkách. Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů narostly a dokazuje to i zvýšená doba obratu těchto pohledávek z 55 na 81 dnů. Další příčinou je i pokles bankovních úvěrů z částky 2 mil. Kč na zhruba 140 tis. Kč.

Hodnotově významnější částku časového rozlišení společnost vykazovala pouze první rok analýzy, kdy časové rozlišení aktivní dosahovalo záporných 6 726 tis. Kč. Právě příjmy příštích období byly v minusové částce 6 742 tis. Kč. AMPO mělo uzavřenou dohodu s jistou společností o spolupráci. Daná společnost přesáhla určitou výši limitu a společnost AMPO jí musí vyplatit stanovený bonus z tohoto limitu. Proto příjmy příštích období jsou vykazovány v minusové částce.

Pasiva

Následující tabulky ukazují hodnoty pasiv v absolutním vyjádření (v tis. Kč), horizontální analýzu pasiv a vertikální analýzu pasiv.

Tabulka 4: Pasiva v tis. Kč

ROK		2010	2011	2012	2013	2014	2015
	PASIVA CELKEM	110 886	133 776	109 501	112 195	128 532	139 388
A.	Vlastní kapitál	72 026	81 447	87 833	94 228	105 409	114 844
A. I.	<i>Základní kapitál</i>	400	400	400	400	400	400
A. II.	<i>Kapitálové fondy</i>	0	0	0	0	0	0
A. III.	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	62	65	69	67	67	65
A. IV.	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	72 334	71 567	76 980	82 438	88 891	99 881
A. V.	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	-770	9 415	10 384	11 323	16 051	14 498
B.	Cizí zdroje	38 574	51 786	21 322	17 571	23 116	24 491
B. I.	<i>Rezervy</i>	0	0	0	0	0	0
B. II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	6 677	3 563	2 459	1 680	2 977	1 388
B. III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	19 367	41 714	16 773	15 753	18 777	20 268
B. IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	12 530	6 509	2 090	138	1 362	2 835
C. I.	<i>Časové rozlišení</i>	286	543	346	396	7	53

Zdroj: Justice (2017a).

Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv v %

ROK		2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
	PASIVA CELKEM	21%	-18%	2%	15%	8%
A.	Vlastní kapitál	13%	8%	7%	12%	9%
A. I.	Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0%
A. II.	Kapitálové fondy	-	-	-	-	-
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	5%	6%	-3%	0%	-3%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-1%	8%	7%	8%	12%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	1323%	10%	9%	42%	-10%
B.	Cizí zdroje	34%	-59%	-18%	32%	6%
B. I.	Rezervy	-	-	-	-	-
B. II.	Dlouhodobé závazky	-47%	-31%	-32%	77%	-53%
B. III.	Krátkodobé závazky	115%	-60%	-6%	19%	8%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-48%	-68%	-93%	887%	108%
C. I.	Časové rozlišení	90%	-36%	14%	-98%	657%

Zdroj: Justice (2017a) + vlastní výpočty.

Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv v %

ROK		2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	Vlastní kapitál	65,0%	60,9%	80,2%	84,0%	82,0%	82,4%
A. I.	Základní kapitál	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
A. II.	Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	65,2%	53,5%	70,3%	73,5%	69,2%	71,7%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-0,7%	7,0%	9,5%	10,1%	12,5%	10,4%
B.	Cizí zdroje	34,8%	38,7%	19,5%	15,7%	18,0%	17,6%
B. I.	Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. II.	Dlouhodobé závazky	6,0%	2,7%	2,2%	1,5%	2,3%	1,0%
B. III.	Krátkodobé závazky	17,5%	31,2%	15,3%	14,0%	14,6%	14,5%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	11,3%	4,9%	1,9%	0,1%	1,1%	2,0%
C. I.	Časové rozlišení	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%	0,0%	0,0%

Zdroj: Justice (2017a) + vlastní výpočty.

Celková hodnota pasiv měla stejný vývoj jako celková hodnota aktiv. V roce 2012 došlo k poklesu a pak už jejich hodnota jen rostla.

Vlastní kapitál z počátku tvořil zhruba 60 % celkových pasiv, v posledních letech hodnota podstatně narostla a činila více než 80 % celkových pasiv. Tento nárůst byl způsoben postupným nárůstem výsledku hospodaření minulých let. Společnost nemá jasně určené

výplaty dividend, ale většinou se jednalo o hodnotu 4 až 5 mil. Kč, která byla ročně vyplacena jako podíl na zisku. Zvyšující se výsledek hospodaření minulých let na jednu stranu pozitivně přispívá ke snižování zadluženosti, na druhou stranu vede ale ke snižování rentability vlastního kapitálu.

Hodnota dlouhodobých závazků vykazovala klesající charakter. Tyto dlouhodobé závazky jsou z části tvořeny odloženým daňovým závazkem a z části závazky ke společníkům. Zatím co hodnota odloženého daňového závazku každým rokem rostla o 7,5 – 11,8 %, pokles celkových dlouhodobých závazků byl ovlivněn především závazky vůči společníkům. Původní hodnota těchto závazků činila 4,08 mil. Kč. Podniku se podařilo každý rok splácet tyto závazky a v roce 2015 již nevykazuje žádné. Tento vývoj byl jistě pro společnost příznivý.

Nejvyšší zastoupení v cizích zdrojích zaujímalý krátkodobé závazky, a to především v roce 2011, kdy se vyšplhaly na více než 41 mil. Kč (nárůst o 115 % vůči předchozímu roku). V tomto roce tvořily přes 31 % cizích zdrojů, a to především kvůli vysoké položce již zmíněných závazků z obchodních vztahů. Tento vývoj byl ale výjimečný a poté byla jejich výše již poloviční.

Závazky po lhůtě splatnosti (do 90 dnů) k 31. 12. 2015 činily 284 tis. Kč. Tato částka je ale v porovnání s ostatními položkami nepatrná. Veškeré dřívější závazky po splatnosti byly uhrazeny v průběhu roku 2015. Do roku 2012 společnost vykazovala vždy vyšší hodnoty závazků po lhůtě splatnosti, ale každý rok byly tyto závazky splaceny do podání daňového přiznání.

Značnou část bankovních úvěrů podnik přijal v prvních dvou letech analýzy. V roce 2011 činily bankovní úvěry více než 65 mil. Kč. Poté došlo ale k poklesu a od roku 2014 opět k nárůstu. Koncem roku 2014 zavedl výrobu převodovek a k tomuto byly potřeba stroje na výrobu převodovek. AMPO tak využilo investičního úvěru v hodnotě 4 mil. Kč. Další úvěry drží AMPO v eurech, a to jen čistě ze spekulativních důvodů.

Podnik časové rozlišení pasivní, přesněji výdaje příštích období, vykazoval pouze v zanedbatelné výši.

Porovnání bilanční sumy

Následující tabulka přibližuje hodnoty bilančních sum AMPO a všech zmíněných konkurenčních společností ke konci každého roku analýzy.

Tabulka 7: Bilanční sumy AMPO a konkurenčních společností v tis. Kč

Bilanční suma v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AMPO	110 886	133 776	109 501	112 195	128 532	139 388
OPIS	2 078	2 022	2 026	1 896	1 548	2 376
SEW	219 264	260 104	315 684	333 954	365 117	413 272
NORD	151 636	155 356	169 037	176 251	187 806	177 011

Zdroj: Justice (2017c, d, e).

Na základě bilanční sumy se společnost AMPO nejvíce podobala společnosti NORD.

Výkaz zisku a ztráty

Nyní se zaměříme na výkazy zisku a ztráty a jejich analýzu. Následující tabulky ukazují tyto výkazy kompletně v absolutním vyjádření, poté v detailnějším pohledu na provozní výnosy a provozní náklady, a to ve formě vertikálních analýz a dále i horizontálních analýz.

Tabulka 8: Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč

ROK		2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
I.	<i>Tržby za prodej zboží</i>	87 604	156 155	134 580	135 307	164 883	159 754
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	75 227	129 100	109 074	107 975	129 747	125 998
+	Obchodní marže	12 377	27 055	25 506	27 332	35 136	33 756
II.	<i>Výkony</i>	1 416	2 057	3 543	4 336	5 058	8 922
II. 1.	<i>Tržby za prodej výrobků a služeb</i>	1 416	2 057	3 543	4 336	5 058	8 827
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	0	0	0	0	0	64
3.	Aktivace	0	0	0	0	0	31
B.	<i>Výkonová spotřeba</i>	5 158	5 576	5 374	5 677	6 829	9 658
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	1 652	1 452	1 372	1 399	1 582	4 442
2.	Služby	3 506	4 124	4 002	4 278	5 247	5 216
+	<i>Přidaná hodnota</i>	8 635	23 536	23 675	25 991	33 365	33 020
C.	<i>Osobní náklady</i>	7 062	8 481	8 826	10 151	11 023	12 321
C. 1.	Mzdové náklady	5 189	6 221	6 449	7 451	8 095	9 032
3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	1 767	2 121	2 194	2 501	2 731	3 062
4.	Sociální náklady	106	139	183	199	197	227
D.	<i>Daně a poplatky</i>	75	78	88	73	127	72

ROK		2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	853	1 053	1 179	1 277	1 175	1 641
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	56	54	36	154	0
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	56	54	36	154	0
F.	Zůstat. cena prodaného dl. majetku a materiálu	0	40	35	0	151	0
F. 1.	Zůstat. cena prodaného dl. majetku	0	40	35	0	151	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-216	1 399	-1 435	-142	-188	283
IV.	Ostatní provozní výnosy	163	161	43	8	63	76
H.	Ostatní provozní náklady	357	335	1 507	418	456	181
*	Provozní výsledek hospodaření	667	12 367	13 572	14 258	20 838	18 598
X.	Výnosové úroky	2	1	1	1	1	0
N.	Nákladové úroky	269	339	205	174	318	197
XI.	Ostatní finanční výnosy	1 529	2 523	2 162	1 853	249	556
O.	Ostatní finanční náklady	2 613	3 447	2 553	1 914	806	1 003
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 351	-1 262	-595	-234	-874	-644
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	86	1 690	2 593	2 701	3 913	3 456
Q. 1.	- splatná	0	1 589	2 477	2 620	3 817	3 345
2.	- odložená	86	101	116	81	96	111
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-770	9 415	10 384	11 323	16 051	14 498
***	Výsledek hospodaření za účetní období	-770	9 415	10 384	11 323	16 051	14 498
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-684	11 105	12 977	14 024	19 964	17 954

Zdroj: Justice (2017a).

Tabulka 9: Vertikální analýza provozních výnosů v %

ROK		2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
I.	Tržby za prodej zboží	98,2%	98,6%	97,4%	96,9%	96,9%	94,7%
II.	Výkony	1,6%	1,3%	2,6%	3,1%	3,0%	5,3%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
IV.	Ostatní provozní výnosy	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Celkové provozní výnosy	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Justice (2017a) + vlastní výpočty.

Protože AMPO je obchodní společnost, zabývající se nákupem a prodejem produktů, tato tabulka ukazuje, že každoročně více než 93 % celkových provozních výnosů je tvořeno tržbami za prodej zboží. Výkony tvoří minimální část výnosů a tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu či další provozní výnosy byly jen ojedinělé.

Tabulka 10: Vertikální analýza provozních nákladů na celkových provozních výnosech v %

ROK		2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	84,4%	81,5%	78,9%	77,3%	76,3%	74,7%
B.	Výkonová spotřeba	5,8%	3,5%	3,9%	4,1%	4,0%	5,7%
C.	Osobní náklady	7,9%	5,4%	6,4%	7,3%	6,5%	7,3%
D.	Daně a poplatky	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1,0%	0,7%	0,9%	0,9%	0,7%	1,0%
F.	Zůstat. cena prodaného dl. majetku a materiálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-0,2%	0,9%	-1,0%	-0,1%	-0,1%	0,2%
H.	Ostatní provozní náklady	0,4%	0,2%	1,1%	0,3%	0,3%	0,1%
	Celkové provozní výnosy	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Justice (2017a) + vlastní výpočty.

Náklady vynaložené na prodané zboží činily v průměru 78,8 % z hodnoty celkových provozních výnosů. Zároveň docházelo k postupnému procentuálnímu snižování těchto nákladů v poměru k celkovým provozním výnosům.

Mezi další významnější náklady ovlivňující chod podniku patří osobní náklady, ty tvořily v průměru 6,8 % z hodnoty celkových provozních výnosů. V roce 2015 společnost

zaměstnávala 25 zaměstnanců a roční náklady byly 9,03 milionů Kč. Jelikož se AMPO specializuje i na výrobu určitých produktů, výkonová spotřeba tvořila průměrně 4,5 % z celkových provozních výnosů. Od roku 2011 se ale podíl výkonové spotřeby na celkových provozních výnosech zvyšuje.

Následující tabulka již ukazuje horizontální analýzu za sledované období, a to pro všechny podstatné položky tvořící provozní výsledek hospodaření.

Tabulka 11: Horizontální analýza provozních výsledků hospodaření v %

ROK		2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
I.	<i>Tržby za prodej zboží</i>	78,3%	-13,8%	0,5%	21,9%	-3,1%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	71,6%	-15,5%	-1,0%	20,2%	-2,9%
+	Obchodní marže	118,6%	-5,7%	7,2%	28,6%	-3,9%
II.	<i>Výkony</i>	45,3%	72,2%	22,4%	16,7%	76,4%
II. 1.	<i>Tržby za prodej výrobků a služeb</i>	45,3%	72,2%	22,4%	16,7%	74,5%
B.	<i>Výkonová spotřeba</i>	8,1%	-3,6%	5,6%	20,3%	41,4%
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	-12,1%	-5,5%	2,0%	13,1%	180,8%
2.	Služby	17,6%	-3,0%	6,9%	22,7%	-0,6%
+	<i>Přidaná hodnota</i>	172,6%	0,6%	9,8%	28,4%	-1,0%
C.	<i>Osobní náklady</i>	20,1%	4,1%	15,0%	8,6%	11,8%
C. 1.	Mzdové náklady	19,9%	3,7%	15,5%	8,6%	11,6%
3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	20,0%	3,4%	14,0%	9,2%	12,1%
4.	Sociální náklady	31,1%	31,7%	8,7%	-1,0%	15,2%
D.	<i>Daně a poplatky</i>	4,0%	12,8%	-17,0%	74,0%	-43,3%
E.	<i>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</i>	23,4%	12,0%	8,3%	-8,0%	39,7%
III.	<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</i>	-	-3,6%	-33,3%	327,8%	-100,0%
III. 1.	<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	-	-3,6%	-33,3%	327,8%	-100,0%
F.	<i>Zůstat. cena prodaného dl. majetku a materiálu</i>	-	-12,5%	-100,0%	-	-100,0%
F. 1.	<i>Zůstat. cena prodaného dl. majetku</i>	-	-12,5%	-100,0%	-	-100,0%
G.	<i>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období</i>	747,7%	-202,6%	90,1%	-32,4%	250,5%
IV.	<i>Ostatní provozní výnosy</i>	-1,2%	-73,3%	-81,4%	687,5%	20,6%
H.	<i>Ostatní provozní náklady</i>	-6,2%	349,9%	-72,3%	9,1%	-60,3%
*	Provozní výsledek hospodaření	1754,1%	9,7%	5,1%	46,1%	-10,7%

Zdroj: Justice (2017a) + vlastní výpočty.

Z předchozí tabulky je viditelné, že se tržby za prodej zboží nepohybovaly s jasnou tendencí a s nimi náklady na prodané zboží skoro korespondovaly. Vidíme, že tržby z prodeje výrobků a služeb každým rokem rostly a nejvyššího navýšení dosáhly v letech 2011 a 2015, a to vždy o více než 70 % oproti předešlému roku.

Související náklady (výkonová spotřeba) se pohybovaly podobným směrem.

Významné relativní změny se udály i v roce 2014, kdy tržby za prodej dlouhodobého majetku a materiálu vzrostly o více než 320 %, jednalo se ale o prodej dlouhodobého majetku v hodnotě jen 154 tis. Kč.

Ten samý rok zaznamenaly ostatní provozní výnosy značné změny (pouze v relativním vyjádření), kdy narostly o 687,5 %. I tak ale dosahovaly hodnoty pouze 63 tis. Kč.

Porovnání tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vl. výrobků a služeb

Následující tabulka přibližuje součet tržeb za prodej zboží a za prodej vl. výrobků a služeb AMPO a všech zmíněných konkurenčních společností ke konci každého roku analýzy v tis. Kč. Nejvíce srovnatelná společnost z hlediska výše tržeb je opět NORD. AMPO ale naproti NORD zaznamenalo dva poklesy, v roce 2012 a 2015.

Tabulka 12: Tržby za prodej zboží a za prodej vl. výrobků a služeb AMPO a konkurenčních společností v tis. Kč

Tržby za prodej zboží a za prodej vl. výrobků a služeb v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AMPO	89 020	158 212	138 123	139 643	169 941	168 581
OPIS	4 898	5 391	5 463	5 948	4 769	5 612
SEW	430 828	518 743	510 062	492 061	456 786	662 633
NORD	215 908	222 873	258 658	276 900	352 950	402 038

Zdroj: Justice (2017c, d, e).

2.2. Analýza poměrových ukazatelů

V následující kapitole je provedena analýza poměrových ukazatelů. Vybrané poměrové ukazatele jsou zároveň porovnány s odvětvím CZ NACE 46 a dále se společností NORD, která se nejvíce podobá oceňované společnosti z hlediska bilanční sumy a dosažených tržeb.

2.2.1. Analýza likvidity

Následující tabulka ukazuje výsledky běžné, pohotové, okamžité a provozní pohotové likvidity.

Tabulka 13: Vývoj ukazatelů likvidity

Ukazatele likvidity	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	3,7	2,6	5,4	5,9	5,7	5,8
Pohotová likvidita	1,5	1,0	1,8	2,0	2,3	2,2
Provozní pohotová likvidita	2,0	1,0	1,8	2,0	2,3	2,2
Okamžitá likvidita	0,1	0,1	0,5	0,0	0,6	0,8

Zdroj: Justice (2017a) + vlastní výpočty.

Běžná likvidita

Co se týče běžné likvidity, tak doporučované rozmezí hodnot je v rozpětí 1,5 – 2,5 (Marek, 2009, str. 279–280). Jedná se o podíl krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv. Mezi krátkodobá pasiva jsou zahrnuté krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry. Podnik ale vykazuje hodnoty běžné likvidity značně vyšší, než je doporučovaný rozpětí, v posledních letech dokonce i více než 5. AMPO tedy zvolilo konzervativní strategii. Dosahuje tedy nižších výnosů, při nižším riziku.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{krátkodobá aktiva}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Pohotová likvidita

Mezi další ukazatele likvidity spadá pohotová likvidita. Uvádí poměr krátkodobých aktiv bez zásob ke krátkodobým pasivům. Ideální hodnota pohotové likvidity by měla být v rozmezí 1 až 1,5. (Marek, 2009, str. 289)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Z tabulky je zřejmé, že v prvním roce hodnota byla mírně nad ideálním rozmezím, následující 2 roky spadala do doporučovaného rozmezí a poslední 4 roky analýzy hodnota pohotové likvidity postupně narůstala a byla vyšší než 2. AMPO opět zvolilo konzervativní strategii a soustředilo se na uhrazování těchto krátkodobých pasiv.

Provozní pohotová likvidita

Tento ukazatel likvidity nezahrnuje oproti pohotové likviditě již krátkodobé bankovní úvěry, ale pouze krátkodobé závazky a jedná se tedy o podíl součtu krátkodobých pohledávek

a krátkodobého finančního majetku ke krátkodobým závazkům.

$$\text{Provozní pohotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ideální případ by nastal, kdyby všechny krátkodobé závazky byly kryty stejnou výší poměřovaných krátkodobých aktiv. Prahová hodnota je považována na úrovni 1,2. (Grünwald, Holečková, 2009, str. 116–117)

V našem případě došlo k ideálnímu případu v roce 2011, kdy hodnota provozní pohotovostní likvidity byla rovna 1. V ostatních letech byl tento výsledek vždy vyšší, některé roky i více než 2.

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita udává poměr krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pasiv. Za minimální hodnotu je považována hodnota 0,2. V některých případech je ale přípustná i hodnota 0. I zde podnik zvolil stejnou strategii, nejprve se pohyboval kolem doporučených hodnot, poté ale v posledních dvou letech okamžitá likvidita značně narostla.

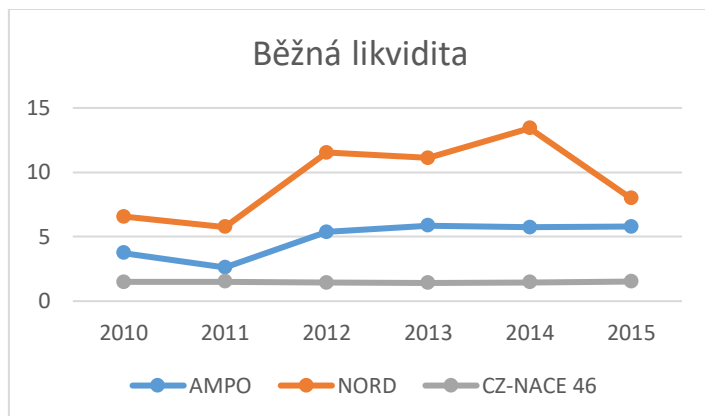
$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

AMPO ve všech ukazatelích likvidity dosahovalo doporučených hodnot, lze tedy usuzovat, že společnost by neměla mít potíže s úhradou závazků.

Pro porovnání byl vybrán ukazatel běžné likvidity.

Na následujícím grafu je vidět vývoj tohoto ukazatele v letech 2010–2015 pro dvě společnosti a skupinu CZ-NACE 46, do které obě spadají.

Graf 1: Mezipodnikové a odvětvové srovnání běžné likvidity



Zdroj: Justice (2017a, d), MPO (2010 - 2015) + vlastní výpočty.

Z tohoto grafu je zřejmé, že hodnoty běžné likvidity AMPO se pohybují mezi hodnotami odvětví a NORD. AMPO vykazovalo dostatečné hodnoty. Toto může být pro společnost výhodou v tom smyslu, že existuje nízké riziko platební neschopnosti a věřitelé tyto výsledky ocení. Na druhou stranu může ale docházet ke zvyšování neefektivnosti. Domnívám se, že právě tato nevýhoda se může projevit u společnosti NORD kvůli výraznému převýšení doporučených hodnot.

2.2.2. Ukazatelé zadluženosti

Mezi další ukazatele v rámci finanční analýzy je nutné zmínit ukazatele zadluženosti. Zde bylo vybráno úrokové krytí a věřitelské riziko. Vývoj hodnot těchto ukazatelů je vidět v následující tabulce.

Tabulka 14: Vývoj ukazatelů zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Úrokové krytí	-1,54	33,76	64,30	81,60	63,78	92,14
Věřitelské riziko	0,35	0,39	0,19	0,16	0,18	0,18

Zdroj: Justice (2017a) + vlastní výpočty.

Ukazatel úrokového krytí poukazuje na to, kolikrát zisk před úroky a zdaněním pokryje úrokové náklady.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{úrokové náklady}}$$

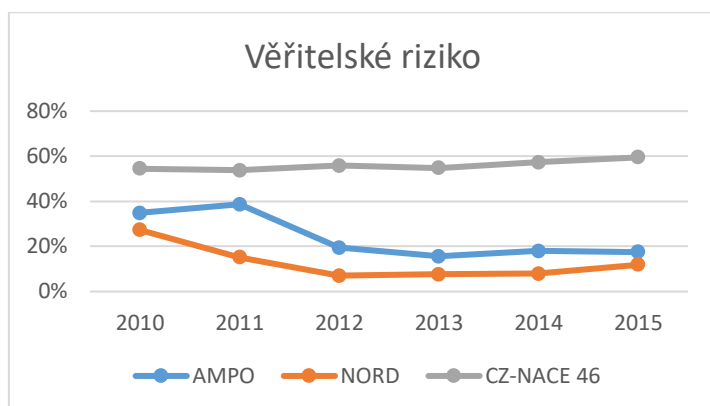
Viditelný problémový výsledek byl hned v roce 2010, kdy zisk před úroky a zdaněním dostatečně nepokryl nákladové úroky podniku. Následující vývoj byl už ale pro společnost příznivý, a i přes pokles v roce 2014 AMPO nemělo problém se splácením úroků.

Z ukazatele věřitelského rizika ukazujícího podíl cizího kapitálu a úhrnného vloženého kapitálu do společnosti je zřejmé, že cizí kapitál první dva roky tvořil 35 % a 39 % hodnoty celkových pasiv a následující roky už méně než 20 %. Společnost tedy svoji činnost financuje převážně z vlastních zdrojů, i když by použití cizích zdrojů pro ni bylo mohlo být levnější a méně nákladné.

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{úhrnný vložený kapitál}}$$

Z těchto ukazatelů bylo vybráno věřitelské riziko. Úrokové krytí nemohlo být použito, jelikož na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky byly uvedeny údaje pro odvětví pouze v omezené míře, bez nákladových úroků.

Graf 2: Mezipodnikové a odvětvové srovnání věřitelského rizika



Zdroj: Justice (2017a, d), MPO (2010 - 2015) + vlastní výpočty.

Z tohoto grafu vyplývá, že obě společnosti drží relativně méně cizího kapitálu než CZ-NACE 46. Průměrná hodnota tohoto ukazatele je 56,0 % pro odvětví, 12,8 % pro NORD a 24,0 % pro AMPO. Jak již bylo zmíněno, stálo by za zvážení, zda by pro naši společnost nebylo výhodnější využívání cizích zdrojů, které jsou naproti vlastním zdrojům méně nákladné. Na druhou stranu, z předchozích výsledků likvidity je zřejmé, že společnost disponuje dostatečným množstvím peněžních prostředků na pokrytí své činnosti. Domnívám se, že společnost má dostatečné množství vlastních zdrojů a pokud v budoucnu nepřistoupí na větší výplatu podílu na zisku, zvýšení cizích zdrojů nebude nutné.

2.2.3. Ukazatelé rentability

Následující část ukazuje hodnocení rentability neboli výnosnosti podniku, a to třemi způsoby. Pomocí rentability úhrnného vloženého kapitálu, rentability dlouhodobého kapitálu a rentability vlastního kapitálu popisuje, jak efektivně podnik pracuje s úhrnným vloženým kapitálem, s dlouhodobým kapitálem a s vlastním kapitálem.

Tabulka 15: Vývoj ukazatelů rentability

Ukazatele rentability	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu	-0,4%	8,6%	12,0%	12,7%	15,8%	13,0%
Rentabilita dlouhodobého kapitálu	-0,5%	12,8%	14,3%	14,8%	18,5%	15,2%
Rentabilita vlastního kapitálu	-1,1%	11,6%	11,8%	12,0%	15,2%	12,6%

Zdroj: Justice (2017a) + vlastní výpočty.

Protože nákladové úroky v roce 2011 byly vyšší než výsledek hospodaření před zdaněním, pro ukazatele rentability úhrnného vloženého kapitálu a rentability dlouhodobého kapitálu byla použita hrubá podoba, tedy s výsledkem hospodaření před zdaněním a úroky (EBIT).

Zmíněné rentability ukazují poměr zisku před úroky a zdaněním (*EBIT*) a úhrnného vloženého kapitálu či dlouhodobého kapitálu.

$$\text{Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu} = \frac{EBIT}{\text{úhrnný vložený kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita dlouhodobého kapitálu} = \frac{EBIT}{\text{dlouhodobý kapitál}}$$

Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu vyšla první sledovaný rok záporná z toho důvodu, že v tomto roce došlo ke ztrátě za toto období (záporný *EBIT*). Poté už výsledky vypadaly pro společnost příznivěji, hodnota se pohybovala v průměru okolo 12,4 %.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu měla podobný vývoj. Nejprve byla v prvním sledovaném roce záporná, kvůli již zmíněné záporné hodnotě *EBIT*, ale v pozdějších letech byla tato rentabilita průměrně 15,1 %, tedy na uspokojivé úrovni.

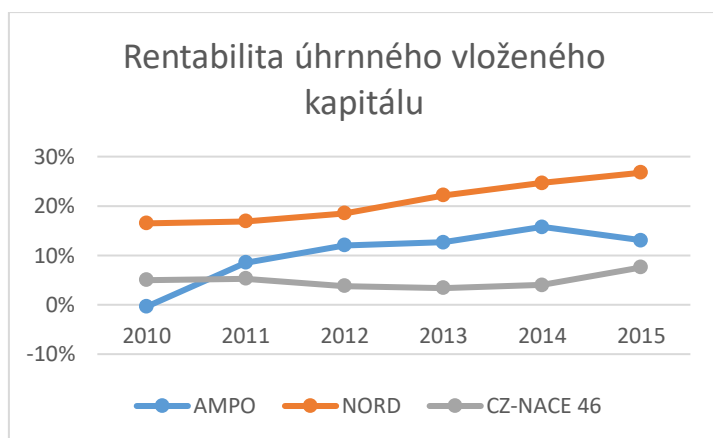
Protože u rentability vlastního kapitálu zisk vztahujeme pouze k vlastnímu kapitálu, nikoli cizímu, nákladové úroky pro nás tedy nejsou zdaleka tak podstatné, a proto používáme zisk po zdanění.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}}$$

I zde byla v roce 2010 záporná hodnota ovlivněna mínusovým výsledkem hospodaření po zdanění, poté už byla ale opět kladná a vždy více než 11 %. Je vidět, že tato rentabilita se vždy blíží rentabilitě úhrnného vloženého kapitálu. Jedním z důvodů by mohla být skutečnost, že převážnou část podnikových zdrojů (úhrnného vloženého kapitálu) tvořil vlastní kapitál.

Pro porovnání výnosnosti byla vybrána rentabilita úhrnného vloženého kapitálu.

Graf 3: Mezipodnikové a odvětvové srovnání rentability úhrnného vloženého kapitálu



Zdroj: Justice (2017a, d), MPO (2010 - 2015) + vlastní výpočty.

S rentabilitou úhrnného vloženého kapitálu nemělo problém AMPO. I když v roce 2010 AMPO ukazovalo nižší hodnotu, než je hodnota odvětví i konkurenční společnosti, následující roky analýzy byly tyto výsledky již vyšší než hodnoty CZ-NACE 46. Lepších výsledků výnosnosti úhrnného vloženého kapitálu však dosahuje společnost NORD. Těchto výsledků dosáhla díky téměř třikrát vyšším výsledkům hospodaření před úroky a zdaněním a zároveň díky tomu, že bilanční sumy této společnosti byly 1,2-1,6krát vyšší než bilanční sumy AMPO. Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu AMPO měla převážně (tj. až na poslední sledovaný rok) růstovou tendenci. I když AMPO nedosahuje tak vysokých hodnot této rentability, je zde vidět velmi pozitivní vývoj (kromě jednoho roku).

2.2.4. Analýza aktivity

V této části je zobrazena analýza aktivity podniku.

Tabulka 16: Vývoj ukazatelů aktivity ve dnech

Ukazatelé aktivity	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Doba obratu zásob ve dnech	241	164	157	157	139	156
Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů	113	83	55	81	48	55
Doba obratu závazků z obchodních vztahů	78	86	34	32	27	34
Obchodní deficit	34	-3	21	49	21	21

Zdroj: Justice (2017a) + vlastní výpočty.

Doba obratu dané položky je vždy vyjádřena poměrem hodnoty dané položky a průměrných denních tržeb.

$$Doba\ obratu\ položky = \frac{položka}{tržby/365}$$

Mezi základní ukazatele aktivity patří např. doba obratu zásob. Jedná se o dobu, která určuje čas, jak dlouho jsou zásoby drženy v podniku, než jsou prodány nebo spotřebovány. (Kislingerová, 2009, str. 109)

Pro dobu obratu zásob byly použity tržby za prodej zboží a tržby z prodeje výrobků a služeb. Výhodou společnosti je nižší doba obratu zásob oproti prvnímu sledovanému roku. Zdá se, že podnik efektivně pracuje se zásobami, nezadržuje je v podniku a tím zásoby neztrácejí na hodnotě. Na druhou stranu je i tak tato doba obratu poměrně vysoká.

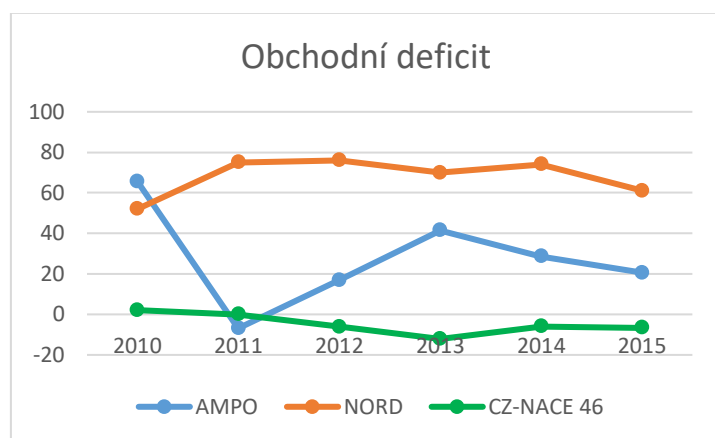
U doby obratu pohledávek z obchodních vztahů a závazků z obchodních vztahů byly použity tržby za prodej zboží, z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Byl zde uveden i obchodní deficit, který ukazuje rozdíl těchto dvou dob obratu. Při porovnání doby obratu pohledávek z obchodních vztahů a doby obratu závazků

z obchodních vztahů není tento vývoj v každém roce ideální. AMPO by se mělo zaměřit na vztahy s dodavateli a odběrateli a bylo by pro něj lepší, kdyby se tyto doby blížily či kdyby doba obratu pohledávek z obchodních vztahů byla nižší než doba obratu závazků z obchodních vztahů.

Pohledávky a závazky po lhůtě splatnosti zaujímají nízkých hodnot, a pokud existují, společnost tvoří opravné položky.

Z ukazatelů aktivity byl vybrán obchodní deficit.

Graf 4: Mezipodnikové a odvětvové srovnání obchodního deficitu ve dnech



Zdroj: Justice (2017a, d), MPO (2010 - 2015) + vlastní výpočty.

Průměrné hodnoty obchodního deficitu odvětví se pohybovaly kolem -5 dnů. U odvětví byly brány celkové pohledávky a závazky, jelikož pohledávky a závazky pouze z obchodních vztahů nebyly na stránkách MPO dostupné. Graf ukazuje, že AMPO má delší dobu splatnosti závazků z obchodních vztahů než pohledávek z obchodních vztahů, což je pro něj jistě přínosné. Naproti tomu NORD svými výsledky obchodního deficitu má jisté nevýhody a domnívám se, že musí držet značné množství peněžních prostředků, aby bylo schopno uhradit závazky dříve, než obdrží peněžní prostředky z pohledávek.

2.3. Souhrnné zhodnocení finanční analýzy

Po provedení finanční analýzy je zřejmé, že AMPO nevykazuje problémy spojené s likviditou a tento poznatek bude jistě silnou stránkou společnosti. Mezi další kladné známky patří rentabilita. Rentabilita podniku je jistě dostačující a převyšuje i průměrnou rentabilitu CZ NACE 46.

Nevýhodou společnosti může být vyšší zastoupení zdrojů z vlastního kapitálu než z cizího, tento kapitál je pro společnost nákladnější. Na druhou stranu musí společnost zvolit takovou

kapitálovou strukturu, aby nebyl překročen optimální dluhový poměr a aby se tak podnik nedostal do finanční tísně (Mařík aj., 2011, str. 118)

Zmíněný poměr zdrojů je vidět i v porovnání s konkurencí a odvětvím, které zaujímají vyšších hodnot cizích zdrojů než AMPO.

Bylo by užitečné zaměřit se i na lhůty splatností pohledávek a závazků, protože společnost splácí závazky z obchodních vztahů za podstatně kratší dobu, než inkasuje pohledávky z obchodních vztahů. A i zde nedosahuje odvětvového průměru obchodního deficitu.

3. Strategická analýza

Cílem strategické analýzy je určit celkový výnosový potenciál konkrétního podniku. Tento souhrnný potenciál závisí na vnějším a vnitřním potenciálu. Vnější potenciál je determinován šancemi a riziky pro podnik působící na daném trhu. Proto je zapotřebí zanalyzovat dané odvětví a trh. Vnitřní potenciál je představován silnými a slabými stránkami společnosti, které se odvíjí od konkurence společnosti. (Mařík aj., 2011, str. 56)

Strategická analýza by měla odpovědět na otázky:

- *Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?*
- *Jaký vývoj trhu, konkurence, a především vývoj podnikových tržeb lze v souvislosti s odpovědí na první otázku očekávat?*
- *Jaká rizika jsou s podnikem spojena?*

(Mařík aj., 2011, str. 57)

3.1. Analýza vnějšího prostředí

Vymezení relevantního trhu

AMPO spadá do skupiny CZ NACE 46690 Velkoobchod s ostatními stroji a zařízeními. Dle MPO tedy do skupiny CZ NACE 46 Velkoobchod kromě motorových vozidel. Za zvážení stojí myšlenka zařazení této společnosti do jiného odvětví z toho důvodu, že společnost poskytuje převodovky, elektromotory a jiné součástky do strojního zařízení a je tedy významným dodavatelem pro strojírenské společnosti, které tyto součástky potřebují pro fungování svých strojních zařízení. Prvotní myšlenka byla tedy zařadit AMPO do kategorie strojírenství. Ale po prozkoumání tržeb a zjištění, že největší část tržeb je dosahována právě za prodej zboží, tyto tržby značně převyšují tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tedy že se jedná z převážné části o obchodní společnost, jako relevantní trh byl použit právě velkoobchod, nikoliv strojírenství.

- Vývoj tržeb podniku

Tabulka 17: Vývoj tržeb společnosti v tis. Kč

Vývoj tržeb v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	87 604	156 155	134 580	135 307	164 883	159 754
Tržby za prodej výrobků a služeb	1 416	2 057	3 543	4 336	5 058	8 827
Tržby celkem	89 020	158 212	138 123	139 643	169 941	168 581
Meziroční změna v %		77,7%	-12,7%	1,1%	21,7%	-0,8%

Zdroj: Justice (2017a).

Z předešlé tabulky je vidět detailní vývoj tržeb podniku. K poklesu došlo mezi lety 2011 a 2012 a mezi lety 2014 a 2015 a to díky snížení hodnoty za tržby z prodeje zboží.

Tabulka 18: Tržby za prodej zboží odvětví a ČR v mil. Kč

Tržby za prodej zboží v mil. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CZ NACE 46	704 114	754 732	785 294	759 058	815 277	801 943
Celkové tržby ČR	1 600 763	1 684 485	1 822 977	1 803 961	1 972 534	2 012 633
Podíl	44,0%	44,8%	43,1%	42,1%	41,3%	39,8%
Meziroční změna tržeb CZ NACE 46		7,2%	4,0%	-3,3%	7,4%	-1,6%
Meziroční změna celkových tržeb		5,2%	8,2%	-1,0%	9,3%	2,0%

Zdroj: MPO (2010–2015).

Pokud se podíváme na vývoj podílu tržeb za prodej zboží daného odvětví (CZ NACE 46) na celkových tržbách pro Českou republiku, vidíme, že od roku 2011 dochází každoročně ke snížení tohoto podílu. V roce 2010 to bylo 44,0 %, zatímco v roce 2015 pouze 39,8 %. Kromě roku 2013 celkové tržby za prodej zboží v ČR každoročně rostly vždy minimálně o 2 %. Tržby za prodej zboží skupiny CZ NACE 46 taktéž poklesly v roce 2013 ale dále i v roce 2015. Můžeme sice říct, že dochází k růstu ekonomiky celé České republiky, ale dané odvětví tak velký nárůst nezaznamenává. S tímto faktem může být spojen i snižující se podíl tržeb za prodej zboží odvětví na celkových tržbách z prodeje zboží v ČR.

Tabulka 19: Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb pro odvětví a ČR v mil. Kč

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v mil. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CZ NACE 46	40 260	40 228	39 301	35 958	37 309	39 796
Celkové tržby ČR	3 582 367	3 836 167	4 194 036	4 107 720	4 407 196	4 483 857
Podíl	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%	0,9%
Meziroční změna tržeb CZ NACE 46		-0,1%	-2,3%	-8,5%	3,8%	6,7%
Meziroční změna celkových tržeb		7,1%	9,3%	-2,1%	7,3%	1,7%

Zdroj: MPO (2010–2015).

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb skupiny CZ NACE 46 tvořily minimální podíl na tržbách za výrobky a služby ČR. Docházelo zde pouze k nepatrným změnám. Většinou se tyto tržby pohybovaly kolem 35-40 mld. Kč. I když tržby za prodej vlastních výrobků a služeb odvětví do roku 2013 klesaly, tyto meziroční poklesy neměly až tak značný vliv na vývoj celkových tržeb z vlastních výrobků a služeb v ČR. Poslední dva roky analýzy ale došlo k růstu těchto tržeb jak v odvětví, tak v celé České republice. AMPO se svými tržbami

za prodej vlastních výrobků a služeb ve výši 1 až 8 mil. Kč bude hrát nepatrnou roli, a proto poté dojde spíše k detailnějšímu naplánování tržeb za zboží.

Analýza atraktivity trhu

Po vymezení relevantního trhu a zjištění podstatných informací o něm je nutno provést analýzu atraktivity trhu. Z této analýzy by měly vyplynout šance a rizika, které se pak budou odrážet v prognóze vývoje trhu jako celku a tržního podílu.

Jednotlivé parametry hodnotící atraktivitu trhu jsou determinovány určitými váhami a tyto váhy jsou násobeny přiřazenými body dle atraktivity. (Mařík aj., 2011, str. 63-66)

AMPO se svojí hlavní činností – velkoobchod s ostatními stroji a zařízením bylo zařazeno do skupiny Velkoobchodu kromě motorových vozidel. Toto odvětví ale zahrnuje i Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchodu v zastoupení, Velkoobchod se základními zemědělskými produkty a živými zvířaty, s potravinami, nápoji a tabákovými výrobky, s počítačovým a komunikačním zbožím, Ostatní specializovaný a Nespecializovaný velkoobchod. Proto v rámci analýzy atraktivity trhu je nutné brát ohledy na toto celé odvětví, ale i na velkoobchod pouze s ostatními stroji a zařízením. (ČSÚ, 2007)

- Růst trhu

Z předešlých tabulek je zřejmé, že relevantní trh neroste závratnou rychlostí. Sice vykazuje rostoucí tržby, ale ne tak ve velké míře jako celá ekonomika ČR. Z tohoto hlediska se může tento obor zdát méně atraktivní pro vstupující společnosti. Na druhou stranu, i když v některých letech došlo k poklesu počtu působících společností (dle počtu MPO) v tomto odvětví, zbylé podniky si zachovaly velikost dosažených tržeb a tento fakt ukazuje, že jejich produkce je stále žádaná.

- Velikost trhu

Toto odvětví zaujímá na celkovém trhu asi 40 %. Tedy zaujímá významné postavení a musí být jistě velmi atraktivní být jeho součástí. Dle mého názoru ale bude velkoobchod s potravinami a nápoji činit největší část z tohoto podílu a velkoobchod s ostatními stroji a zařízením již nebude tak značný. I tak se ale může jednat o významný podíl, protože na tomto zboží je závislý např. strojírenský průmysl či automobilový průmysl.

- Intenzita konkurence

V tomto odvětví působí zhruba 200 podniků. Domnívám se, že konkurence v oblasti velkoobchodu s stroji nebude tak vysoká, protože skupina CZ NACE 46 zaujímá hodně odlišných oborů, v kterých několik společností jistě také působí. Konkurenci lze tedy

považovat spíše za průměrnou či podprůměrnou. Toto může být určitě jedno z hledisek, které bude lákat další společnosti pro vstup na trh.

- Průměrná rentabilita, substituce

Protože se jedná o specializované zboží s různými jedinečnými součástkami, substituce produktů se až tak jednoduchá nepředpokládá. Strojní průmysl je závislý na dodavatelích typu AMPO. Zároveň bariéry vstupu do této části odvětví určitě nebudou zanedbatelné vzhledem k nutnosti specializace a odbornosti. Pro působení v tomto oboru podnikání je nutné vlastnit i dostatečné množství technologií a strojního zařízení. Rentabilita z poskytování těchto produktů bude jistě na uspokojivé až velmi dobré úrovni a bude tak hrát významnou roli v analýze atraktivnosti.

- Citlivost trhu na recesi

Pokud dojde k recesi, v celé ekonomice dojde k poklesu produkce, jak v průmyslových oblastech, tak dalších. Jediná oblast, která by zůstala téměř neovlivněná, je potravinářství. Proto konjunktura může znamenat velkou hrozbu pro podniky tohoto typu.

- Struktura zákazníků

Poptávka po takovýchto produktech jistě bude ovlivňovat atraktivitu. Jelikož na trhu působí pouze několik dodavatelů, tak buď ti mohou ovlivňovat pohyb trhu anebo tento pohyb bude zapříčiněn chováním odběratelů. Bude záležet na velikosti a podmínkách společnosti. Proto je kritérium struktury a charakteru zákazníků bráno jako průměrné.

Po zvážení všech možných kritérií je tato oblast působení mírně nad hodnotami „průměrně atraktivní“ či „atraktivní“.

Faktory ovlivňující relevantní trh

V této části budou zmíněny jedny z nejdůležitějších faktorů, které mohou mít vliv na vývoj relevantního trhu a na jeho působení.

Po době, kdy Česká národní banka zajišťovala oslabení české koruny vůči euru, došlo v dubnu 2017 k uvolnění kurzu. Cílem bylo předejít deflaci, tedy poklesu cenové hladiny. Otázkou je, jakým směrem se bude kurz pohybovat nyní. Pokud by došlo k posílení české koruny, což velké množství analytiků očekává, dovezené zboží, výrobky či součástky budou pro AMPO levnější, a tedy cenově přijatelnější. (ČTK, 2017)

Hrubý domácí produkt (dále též *HDP*, v běžných cenách), určující ekonomickou a hospodářskou sílu dané země, ukazuje na rostoucí charakter a s tímto trendem je počítáno i pro roky predikce (2017 a 2018).

Tabulka 20: Vývoj HDP v běžných cenách v mld. Kč v ČR

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*
Hrubý domácí produkt v běžných cenách (mld. Kč)	3 954	4 023	4 060	4 098	4 314	4 555	4 715	4 889	5 103

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky (2015, 2017).

*Predikce

I nadále bude docházet k rostoucí poptávce a ekonomika se bude dostávat na vyšší úroveň. Společnost bude pokračovat v činnosti na plný režim naproti období hospodářské krize, kdy i několik dalších společností pracovalo ve zkráceném pracovním režimu. Společnosti produkují každoročně více a více statků a tento trh bude atraktivní pro další investory a jejich příležitosti.

Dalším významným faktorem je míra inflace poukazující na změnu cenové hladiny. V současnosti se inflace pohybuje na velmi nízké úrovni, tedy nemělo by docházet ke značným změnám a otázkou je, zda predikce inflace pro budoucnost jsou správné a v jaké výši se inflace bude skutečně pohybovat. Cílem intervencí ČNB bylo právě zabránit deflaci, pokud by se predikce pro rok 2017 naplnily, intervenční krok ČNB by byl správný.

Tabulka 21: Vývoj inflace v ČR v %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*
Inflace v %	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,4	1,7

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky (2015, 2017).

*Predikce

Společnost plánuje investovat do nové skladovací techniky např. do modulárního podzemního skladovacího (rolovacího) systému, která umožní uchovávat více zboží a pracovníci budou mít větší přehled, kde jednotlivé položky zboží jsou uskladněny, bude se tedy jednat o zefektivnění práce.

Důležitým aspektem jsou pracovníci, kteří budou schopni nové technologie ovládat a pracovat s nimi. V dnešní době to může být problém, protože je nedostatek kvalitních a dobře vzdělaných lidí pracujících v tomto oboru.

3.2. Analýza vnitřního prostředí

SWOT analýza

SWOT analýza je nástroj pro analýzu vnějších a vnitřních faktorů, jenž ovlivňují chod společnosti. Mařík (2011, str. 56) říká, že „*hlavní funkcí strategické analýzy je vymezit celkový výnosový potenciál podniku.*“ Zmíněný výnosový potenciál je charakterizován právě vnitřním a vnějším potenciálem. Vnitřní potenciál je definován silnými (strengths) a slabými (weakness) stránkami podniku a šance (opportunities) a rizika (threats) vytvářejí vnější potenciál. Společnost může předvídat šance či rizika. V důsledku toho může reagovat na tato očekávání a změnit tak i svoje působení. (Mařík, 2011, str. 56)

Silné stránky

Mezi silné stránky společnosti patří určité hodnoty poměrového ukazatele likvidity. AMPO dosahuje podstatně vyšších hodnot, než jsou doporučované a v minulosti nemělo žádné problémy s nedostatkem likvidních prostředků. Lze tedy předpokládat, že problémy s likviditou by neměly nastat ani v budoucnu.

AMPO dosahuje dané úrovně tržeb díky kvalitnímu managementu a svým zaměstnancům. Jedná se o pracovníky, kteří jsou dostatečně kvalifikovaní a mají dostatek zkušeností v daném oboru. Svou pečlivostí a odborností přispívají k příznivému chodu společnosti.

AMPO nikdy nemělo problémy se splácením bankovních úvěrů.

Výhodou společnosti je, že má uzavřené výhradní zastoupení s určitými společnostmi pro trh České republiky a Slovenské republiky.

Slabé stránky

Mezi slabé stránky může spadat fakt, že společnost dosahuje pouze minimálního tržního podílu. Tento podíl vztahující se k tržbám za prodej zboží nebo za prodej vlastních výrobků a služeb je menší než 1 %.

Bylo by vhodné, kdyby společnost provedla jistá opatření ke zvýšení povědomí o podniku. I když je partnerem několika společenských či sportovních událostí, bylo by vhodné propagovat společnost i v jiných oblastech.

V tomto odvětví existuje silná konkurence. Je třeba zaměřit se na co možná největší kvalitu zboží, která by AMPO zvýhodňovala proti konkurenci.

Příležitosti

Společnost se účastní výstavních veletrhů, nejen v České republice. Další příležitostí by bylo připravení seminářů na Střední průmyslové škole a Středním odborném učilišti ve Žďáře nad Sázavou, představit zde svou firmu a její činnosti a tím by společnost mohla přilákat další pracovníky. Jistě by tak došlo ke zvýšení povědomí o podniku zájemců o práci.

Mezi další příležitosti spadá nárůst prodejů. Tento bod je spojen s jednotlivými změnami či zlepšeními, které by vedly právě k nárůstu prodejů. Mezi tyto ovlivňující faktory spadají například dvě výše zmíněné příležitosti, a to investice do strojního zařízení a zvýšení povědomí o společnosti účastí na různých veletrzích.

Příležitostí pro společnost by bylo rozšíření nabízeného sortimentu či rozšíření působnosti na Slovensku, jelikož podíl obrátu dosahovaný na Slovensku není tak významný.

Hrozby

Jednu z omezujících překážek, která může negativně působit na chod společnosti v budoucnosti, představuje nedostatek kvalifikovaných pracovníků pro plánovaný rozvoj. Společnost by se měla spojit se Středním odborným učilištěm ve Žďáře nad Sázavou a Střední průmyslovou školou, kde by mohla tyto pracovníky lépe najít a využít jejich znalostí.

Jelikož v sousedních zemích či ostatních státech Evropské unie je spousta společností, které působí ve stejném oboru jako AMPO, může dojít k přesídlení této konkurence do České republiky nebo ke zvýšeným dovozům od těchto podniků a může tak dojít k poklesu tržeb či snížení tržního podílu.

S budoucím vývojem je spojena i nejistota s udržením si až svých zákazníků či dodavatelů. Kdykoliv může nastat situace, kdy zákazníci budou poptávat výrobky, zboží či služby od konkurence, která sice může tyto produkty poskytovat levněji ale třeba i v horší kvalitě.

Analýza specifického rizika

- Kapitálová náročnost – přiměřené riziko – v kap. 4.1 je uveden koeficient investiční náročnosti AMPO, který se pohybuje na velmi nízkých úrovních, což vyplývá z převažujícího zaměření společnosti na nákup a prodej zboží. V případě zvyšování podílu výrobní činnosti by společnost musela více investovat do svého strojního zařízení.

- Riziko dosažení tržeb – přiměřené riziko – i když se tržby (za zboží) nevyvíjely úplně stabilně, od roku 2011 dosáhly vždy více než 130 mil. Kč, a lze předpokládat, že výrazně neklesnou.
- Distribuce – přiměřené riziko – některé zboží může být objemnější, a tedy horší na převoz, na druhou stranu se jedná o produkty s dlouhodobou životností, které se nekazí.
- Pracovní síla – přiměřené riziko – zaměstnanci jsou jedním z nejdůležitějších faktorů společnosti. Pracovníci společnosti AMPO jsou dostatečně vzdělaní v daném oboru, mají mnoho zkušeností a jsou pravidelně školeni. Pokud by AMPO plánovalo rozšíření své činnosti, je možné, že by mohlo mít problém najít nové vhodné pracovníky s dostatečnou kvalifikací. V místě společnosti však funguje odborné učiliště, jehož studenti by mohli být pro společnost vhodní zaměstnanci.
- Dodavatelé – přiměřené riziko – AMPO doposud neuvádělo nějaké významnější problémy v dodavatelské síti.
- Schopnost vedení, management – nízké až přiměřené riziko – ve vedení společnosti stojí kvalifikovaní pracovníci, kteří mají dostatečné odborné znalosti a dlouhodobých zkušeností v oboru.
- Rentabilita, likvidita a další finanční ukazatele – nízké až přiměřené riziko – společnost vykazuje většinou lepší hodnoty, než jsou průměrné hodnoty relevantního trhu, ale na druhou stranu většinou mají horší výsledky než společnost NORD.

Celkové hodnocení: přiměřené riziko

Stanovení tržního podílu podniku

V této části analýzy je nutné najít navíc odpověď na odhad tržních podílů. Ten by měl být proveden přes stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku, identifikaci konkurentů, analýzu vnitřního potenciálu podniku a jeho konkurenčních výhod. (Mařík aj., 2011, str. 74)

- Tržby za prodej zboží

Tabulka 22: Tržní podíl AMPO pro tržby za prodej zboží na odvětví

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržní podíl AMPO	0,0124%	0,0207%	0,0171%	0,0178%	0,0202%	0,0199%

Zdroj: justice (2017a), MPO 2010-2015, vlastní výpočty.

Tržní podíl dané společnosti na tržbách za prodej zboží CZ NACE 46 byl mírně nestabilní. Od roku 2012 sice dochází k mírnému zvýšení, které ale bylo v roce 2015 vystřídáno dalším poklesem. Průměrný tržní podíl AMPO byl 0,018 %. Růst či pokles tržního podílu byl vždy spojen s růstem či poklesem tržeb za prodej zboží.

Identifikace hlavních konkurentů

Z interních zdrojů byly identifikovány následující konkurenti:

Opis Elektrotechnik, v.o.s. (dále jen OPIS),
SEW-Eurodrive CZ, s.r.o. (dále jen SEW),
Nord–Poháněcí technika, s. r.o. (dále jen NORD).

(Zdroj: interní informace)

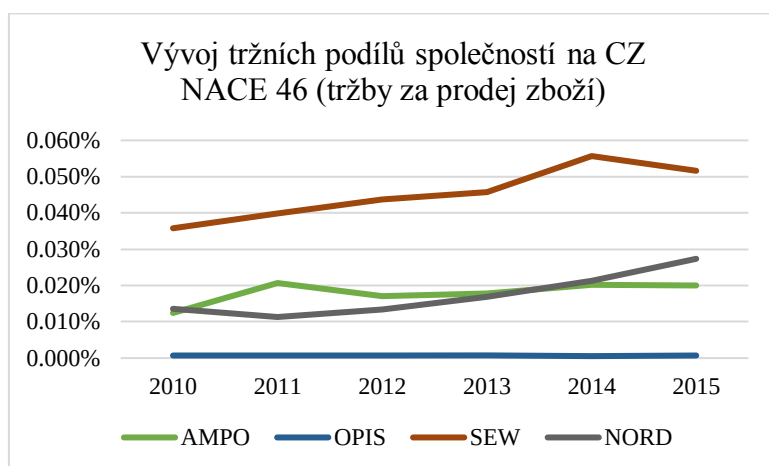
I když tyto společnosti spadají svými dalšími činnostmi i do jiných skupin CZ NACE, společnost je považuje za svoje největší konkurenty, a proto byly použity pro následující porovnání. Jedná se o různé velké společnosti vzhledem k velikosti AMPO.

Tržní podíl za tržby za prodej zboží za rok 2015 je následující:

OPIS	0,001 %,
SEW	0,052 %,
NORD	0,027 %,
AMPO	0,020 %.

Společnosti AMPO (tržby za prodej zboží 160 mil. Kč) se nejvíce přibližuje společnost NORD, jejíž tržby za prodej zboží pro rok 2015 byly cca 220 mil. Kč. Tato společnost vykazuje tržní podíl 0,027 %. Tedy mírně vyšší než AMPO. OPIS se svými tržbami za prodej zboží asi ve 3,5% výši tržeb AMPO zaujímá podstatně nižší tržní podíl. I přes nízký tržní podíl působí na trhu již od roku 1997. Má mnoho zkušeností, a i tak může konkurovat společnosti AMPO. SEW je největší společnost ze zmiňovaných. Tržby za prodej zboží dosáhly 410 mil. Kč a tržní podíl této společnosti tedy činil 0,052 %. Z této analýzy je vidět, že v daném odvětví jsou schopny působit společnosti rozdílných velikostí a zároveň i menší mohou být konkurenceschopné.

Graf 5: Vývoj tržních podílů společností za tržby za prodej zboží



Zdroj: justice (2017a, c, d, e), MPO 2010-2015.

Vývoj jednotlivých tržních podílů společností ukazuje, že z vybraných konkurentů dosahuje největšího tržního podílu společnost SEW. Tento fakt je doložen i v části finanční analýzy, kdy tato společnost vykazovala nejvyšší tržby z porovnávaných společností. I přes mírný pokles tržního podílu v posledním roce vykazuje podstatnou růstovou tendenci. Tržní podíl této společnosti byl 2,5-3krát větší než tržní podíl AMPO. Největší změny ve velikosti tržního podílu dosáhla společnost NORD, z 0,011 % (2011) se podařilo společnosti zvýšit tržní podíl o 0,016 %. Z uvedeného grafu je zřejmé, že oceňovaná společnost vykazuje spíše stabilní tržní podíl kolem 0,02 %. I když AMPO nevykazuje tak zřetelný nárůst tržního podílu jako další společnosti, a proto nelze ani tak výrazný nárůst v budoucnu předpokládat, tak se na základě finanční analýzy podniku daří velmi dobře. Společnost OPIS zaujímá pouze zanedbatelný tržní podíl.

Tabulka 23: Původní a plánovaný tržní podíl AMPO za prodej zboží

Tržní podíl AMPO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	0,0124%	0,0207%	0,0171%	0,0178%	0,0202%	0,0199%
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	0,0200%	0,0201%	0,0202%	0,0203%	0,0204%	0,0205%

Zdroj: justice (2017a), MPO 2010-2015, vlastní odhady.

Po detailním vyčíslení podílu je viditelné, že minulý vývoj tržního podílu byl mírně nestálý. V roce 2011 a 2014 se podařilo společnosti dosáhnout vyšších podílů, než je hodnota 0,02 %. Jelikož AMPO na trhu již nějakou dobu funguje, zná dobře daný trh, plánuje investice v budoucím období, a především se zaměřuje na prodej zboží, tak pro plánované období byl zvolen tržní podíl v postupném navyšování vždy o 0,0001 procentní bod ročně. Vyšší nárůst tržního podílu by byl nelogický z toho důvodu, že podíl tržeb za prodej zboží přímo pro skupinu CZ NACE 46 na tržbách za prodej zboží pro celou Českou republiku byl

v analyzovaném období mírně klesající, a navíc na trhu existuje více společností (např. i SEW a NORD), které vykazovaly podstatně vyšší růst tržního podílu.

- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb

Tabulka 24: Tržní podíl AMPO za tržby za prodej vlastních výrobků a služeb

Tržní podíl AMPO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	0,0035%	0,0051%	0,0090%	0,0121%	0,0136%	0,0222%

Zdroj: justice (2017a), MPO 2010-2015, vlastní výpočty.

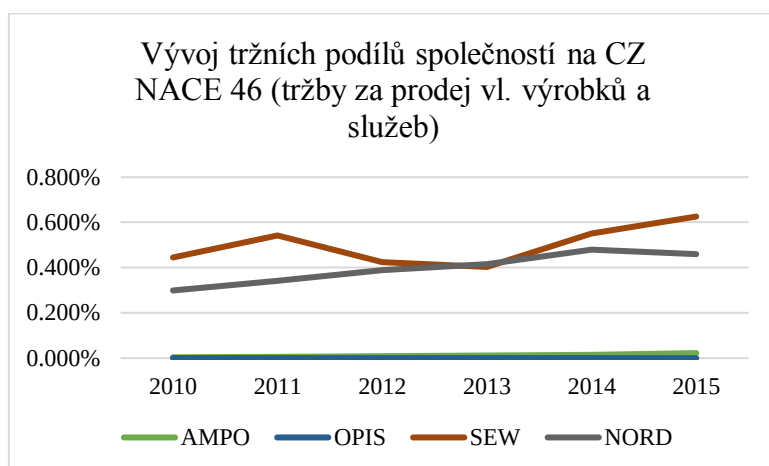
I když se AMPO nespecializuje na prodej vlastních výrobků a služeb, zaujímalo docela značný tržní podíl na odvětví CZ-NACE 46. Toto bylo zjevně způsobeno nižší konkurencí v této oblasti. Významným rokem pro společnost byl rok 2013, kdy si AMPO dokázalo zachovat úroveň vykázaných tržeb i přes pokles tržeb celého odvětví. Bohužel není známo, z jakého důvodu k této změně došlo.

Tržní podíl za tržby za prodej vlastních výrobků a služeb za rok 2015 byl následující:

OPIS	0,000 %	,
SEW	0,626 %	,
NORD	0,459 %	,
AMPO	0,022 %	.

Společnost OPIS zaujímá pouze zanedbatelný tržní podíl (více se specializuje na prodej zboží, i když i v tomto případě nepatří mezi hlavní hráče trhu). Zato SEW, vykazuje jako dominantní tržby právě tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tyto tržby jsou 2,5krát větší, než má společnost AMPO. NORD je společnost, která byla u tržeb za zboží nejvíce podobná AMPO, to samé platí i zde a opět vykazuje mírně vyšší tržní podíl o hodnotě 0,027 %. Je otázkou, zda OPIS se zaměřuje pouze na prodej zboží z vlastního rozhodnutí anebo zda se jedná o tak malou společnost, která nemá mezi ostatními možnost se v prodeji vlastních výrobků a služeb prosadit.

Graf 6: Vývoj tržních podílů společností za tržby za prodej vl. výrobků a služeb



Zdroj: justice (2017a, c, d, e), MPO 2010-2015.

Z uvedeného grafu je zřejmé, že největšího tržního podílu z prodeje vl. výrobků a služeb dosahují společnosti SEW a NORD. I když u společnosti NORD došlo ke značným výkyvům, obě tyto společnosti hrají větší roli na relevantním trhu než AMPO, které svůj podíl není schopno udržet na stabilní či růstové tendenci.

Jelikož se AMPO specializuje spíše na prodej zboží (tržby za prodej zboží jsou průměrně o 42 % vyšší než tržby za prodej výrobků a služeb) a na základě informací, že hodlá rozšiřovat spíše svoji obchodní činnost, předpokládám, že pro plánované období si hodlá udržet tržní podíl na úrovni 0,0222 %.

Tabulka 25: Původní a plánovaný tržní podíl AMPO za prodej vlastních výrobků a služeb

Tržní podíl AMPO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	0,0035%	0,0051%	0,0090%	0,0121%	0,0136%	0,0222%
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	0,0222%	0,0222%	0,0222%	0,0222%	0,0222%	0,0222%

Zdroj: Justice (2017a), MPO 2010-2015, vlastní odhady.

3.3. Závěr ze strategické analýzy

V závěru strategické analýzy budou odhadnuty jednotlivé tržby v závislosti na veškerých informacích zjištěných v rámci strategické analýzy.

Plánované tržby trhu (CZ NACE 46)

Pro naplňování tržeb CZ-NACE 46 byla použita lineární regrese ukazující závislost tržeb na hrubém domácím produktu v běžných cenách (HDP). Prognóza HDP byla dostupná pro roky 2016-2018 a pro následující roky bylo zachováno tempo růstu HDP ve stejné výši jako v předchozích letech a to 2,5 %.

Tabulka 26: HDP ČR v běžných cenách v letech 2010–2015 a v první fázi plánu v mil. Kč

	HDP v běžných cenách v mil. Kč
2010	3 953 651
2011	4 033 755
2012	4 059 912
2013	4 098 128
2014	4 313 789
2015	4 554 615
2016	4 715 000
2017	4 889 000
2018	5 103 000
2019	5 230 575
2020	5 361 339
2021	5 495 373

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky (2015, 2017).

Výstupy z lineární regrese pro tržby CZ-NACE 46 za prodej vlastních výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží za období 2013–2015 byly následující. Vzhledem k tomu, že tržby za prodej vl. výrobků a služeb byly rostoucí až od roku 2013, lineární regrese ukazující vztah HDP a tržeb za prodej vl. výrobků a služeb vycházela z dat za roky 2013-2015.

Tabulka 27: Výstup z lineární regrese pro tržby za vlastní výrobky a služby CZ-NACE 46

	koeficienty
a	1 186 696
b <i>HDP</i>	0,0084451

Tabulka 28: Výstup z lineární regrese pro tržby za zboží CZ-NACE 46

	koeficienty
a	202 038 728
b <i>HDP</i>	0,1362520

Zdroj: vlastní výpočty na základě dat MPO (2010-2015), Ministerstvo financí České republiky (2015, 2017).

Tržby CZ-NACE 46 pro plánované období 2016-2021 daného odvětví byly spočítány dle následujícího vzorce:

$$\text{tržby} = a + b \times \text{HDP}$$

Tabulka 29: Plán tržeb CZ-NACE 46 v tis. Kč

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021	dále
Tržby za zboží CZ-NACE 46	844 466 722	868 174 563	897 332 483	914 714 827	932 531 729	950 794 054	
Tempo růstu	5,30%	2,81%	3,36%	1,94%	1,95%	1,96%	1,96%

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021	dále
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb CZ NACE 46	41 005 338	42 474 786	44 282 037	45 359 420	46 463 739	47 595 665	
Tempo růstu	3,04%	3,58%	4,25%	2,43%	2,43%	2,44%	2,44%

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky (2015, 2017), vlastní výpočty.

Tempo růstu trhu 2. fáze vychází z plánovaného vývoje tempa růstu trhu 1. fáze. Vzhledem k tomu, že se předpokládá, že trh v posledních 3 letech 1. fáze poroste téměř stálým tempem, tak tempa růstu pro 2. fázi jsou určena ve výši roku 2021. Použité tempo růstu pro pokračující hodnotu je uvedeno v kap. 5.4.

Plánované tržby AMPO

Jelikož podíly tržeb AMPO na tržbách CZ-NACE 46 byly naplánovány již v předchozí části, tak jejich užitím budou výsledné tržby AMPO pro plánované období následující a budou vycházet z plánovaných tržeb pro odvětví CZ-NACE 46.

Tabulka 30: Plán tržeb AMPO v tis. Kč

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za zboží	169 070	174 684	181 448	185 878	190 431	195 111
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	9 095	9 421	9 822	10 061	10 306	10 557

Zdroj: vlastní odhady.

Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Mezi další kroky nutné k ocenění podniku patří stanovení korigovaného provozního výsledku hospodaření. Korigovaný výsledek hospodaření je východiskem pro stanovení volných peněžních toků.

Tabulka 31: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření

Provozní výsledek hospodaření
- Provozní výnosy jednorázové a výnosy nesouvisející s provozním majetkem
+ Provozní náklady jednorázové a náklady nesouvisející s provozním majetkem
- Výnosy z finančních investic, výnosové úroky z provozně nutného majetku
- Finanční náklady související z provozně nutným majetkem
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření
- Daň
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani

Zdroj: Mařík, 2011, str. 170-175.

Pro výpočet korigovaného výsledku hospodaření se vychází z úpravy provozního výsledku hospodaření. Provozní výsledek hospodaření bývá upraven o položky výnosů a nákladů, které nesouvisejí s hlavní činností podniku. Jedná se např. o tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a jejich zůstatkovou cenu atd. Tyto položky jsou většinou jednorázové, a jak již bylo zmíněno, netvoří hlavní činnost podniku. Tato úprava byla provedena u AMPO do roku 2015.

Tabulka 32: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření

V tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní výsledek hospodaření	667	12 367	13 572	14 258	20 838	18 598
Provozní výnosy jednorázové a výnosy nesouvisející s provozním majetkem	0	56	54	36	154	0
Provozní náklady jednorázové a náklady nesouvisející s provozním majetkem	0	40	35	0	151	0
Výnosy z finančních investice výnosové úroky z provozně nutného majetku	0	0	0	0	0	0
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	667	12 351	13 553	14 222	20 835	18 598
Daň	127	2 347	2 575	2 702	3 959	3 534
Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani	540	10 004	10 978	11 520	16 876	15 064

Zdroj: Justice (2017a), vlastní propočty

Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro 1.fázi je uveden v kap. 5.2.

Vymezení provozní a neprovozního majetku

Dle provedených analýz a poskytnutých interních informací společnost nevykazuje žádný neprovozní majetek. Jediný neprovozní majetek budou neprovozní peněžní prostředky, jejichž výše bude stanovena v kapitole 5.5.

4. Finanční plán

Další část, kterou je nutné zpracovat pro potřeby ocenění podniku, tvoří finanční plán. Předpokládám, že daný podnik bude pokračovat ve své činnosti i nadále a je nutné odhadnout vývoj jeho působení. Finanční plán pro AMPO jsem vytvořila pro roky 2016 až 2021. Po této době došlo ke stabilizaci volného peněžního toku a k ustálení jednotlivých parametrů. Detailnější popis určení délky finančního plánu uvádím v kapitole 5.

4.1. Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku

Za účelem ocenění společnosti a vytvoření předpokládaného možného budoucího vývoje je nutné naplánování investic do dlouhodobého majetku. Pro odhad investic do dlouhodobého majetku bylo vycházeno z jejich minulého vývoje a z očekávaných investic, o kterých informovala oceňovaná společnost.

V této části byl použit koeficient náročnosti tržeb na investice brutto k_{DMb}

$$k_{DMb} = \frac{\text{Investice brutto do provoz. nutného dlouh. majetku}}{\text{Tržby}}$$

(Mařík aj., 2011, str. 136-138)

Veškerý dlouhodobý majetek společnosti je provozně nutný. K datu ocenění společnost evidovala pouze pozemky, stavby a samostatné movité věci. Mezi tržby použité v tomto výpočtu spadají tržby z hlavní činnosti společnosti – tržby za prodej zboží a tržby z prodeje vl. výrobků a služeb.

Tento koeficient byl počítán za minulost, jak pro jednotlivé roky, tak za celé minulé období. Výsledky tohoto koeficientu byly porovnány s hodnotami tohoto koeficientu pro odvětví CZ NACE 46.

Tabulka 33: Koeficient investiční náročnosti tržeb do investic brutto společnosti AMPO

Stavby v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Brutto hodnota	19 573	19 573	19 613	19 613	19 775	19 965
Netto hodnota	17 631	17 246	16 895	16 503	16 272	16 065
Investice brutto		0	40	0	162	190
Tržby	89 020	158 212	138 123	139 643	169 941	168 581
Koeficient invest. náročnosti brutto		0,00%	0,03%	0,00%	0,10%	0,11%
Prům. koeficient invest. náročnosti brutto		0,05%				

Samostatné movité věci v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Brutto hodnota	3 061	3 923	4 374	6 181	7 907	10 816
Netto hodnota	903	1 333	1 219	2 492	3 591	5 261
Investice brutto		862	451	1 807	1 726	2 909
Tržby	89 020	158 212	138 123	139 643	169 941	168 581
Koeficient invest. náročnosti brutto		0,54%	0,33%	1,29%	1,02%	1,73%
Prům. koeficient invest. náročnosti brutto		1,00%				

Zdroj: Justice (2017a), vlastní výpočty.

Tabulka 34: Koeficient investiční náročnosti tržeb do investic brutto společnosti CZ NACE 46

Koeficient invest. náročnosti	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CZ NACE 46	0,40%	0,32%	0,30%	0,31%	0,48%	0,35%
Průměr	0,36%					
NORD		0,00%	0,41%	-0,01%	0,15%	0,40%
Průměr	0,19%					

Zdroj: MPO (2011, 2013, 2015)

Na základě minulého vývoje koeficientu náročnosti a porovnání s hodnotami tohoto koeficientu CZ NACE 46 byl plánovaný koeficient investiční náročnosti staveb zvolen ve výši 0,05 % a pro samostatné movité věci 1,00 %, jako aritmetické průměry minulého období. Domnívám se, že výsledky tohoto ukazatele pro CZ NACE 46 byly zkreslené, protože toto odvětví (Velkoobchod kromě motorových vozidel) čítá podniky s velmi rozdílnou činností. Průměrná hodnota CZ NACE 46 tohoto koeficientu za minulé období činila 0,36 %. Koeficient CZ NACE 46 byl uvažován pouze jako podpůrný. Koeficient investiční náročnosti byl zároveň porovnán se společností NORD, která se AMPO nejvíce podobala (viz finanční analýza). Tato společnost nevykazovala stabilní investice, jednalo se spíše o nahodilé případy průměrný koeficient investiční náročnosti byl nízký (0,19 %). AMPO provedlo hodnotově náročnější investice.

Jak již bylo zmíněno, odvětví zahrnuje společnosti s velmi různorodou vykonávanou činností, a navíc na základě nahodilého vývoje investic společnosti NORD byly plánované koeficienty určeny především na základě minulého vývoje společnosti AMPO.

Tabulka 35: Plánovaný koeficient invest. náročnosti brutto a plánované investice brutto v tis. Kč

Stavby v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Brutto hodnota	20 063	20 160	20 258	20 355	20 453	20 550
Investice brutto	98	98	98	98	98	98
Tržby	178 165	184 105	191 270	195 939	200 737	205 668
Koeficient invest. náročnosti brutto						
Prům. koeficient invest. náročnosti brutto	0,05%					

Samostatné movité věci v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Brutto hodnota	12 745	14 674	16 603	18 532	20 461	22 390
Investice brutto	1 929	1 929	1 929	1 929	1 929	1 929
Tržby	178 165	184 105	191 270	195 939	200 737	205 668
Koeficient invest. náročnosti brutto						
Prům. koeficient invest. náročnosti brutto	1,00%					

Zdroj: vlastní zpracování.

Na základě plánovaných tržeb (tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vl. výrobků a služeb) a odhadnutého koeficientu investiční náročnosti byly zjištěny investice brutto do staveb a samostatných movitých věcí.

Pro naplňování odpisů byly zachovány původní odpisy staveb a samostatných movitých věcí (z roku 2015). Společnost pro odepisování staveb využívá lineárních odpisů a tyto stavby odepisuje 50 let. Pro odepisování investic brutto do staveb bude použit taktéž lineární způsob odepisování po dobu 50 let.

Pro odepisování investic brutto do samostatných movitých věcí byl využit taktéž lineární způsob odepisování po dobu 15 let.

Tabulka 36: Plánované odpisy v tis. Kč

Stavby v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Původní odpisy	397	397	397	397	397	397
Odpisy	2	2	2	2	2	2
Odpisy		2	2	2	2	2
Odpisy			2	2	2	2
Odpisy				2	2	2
Odpisy					2	2
Odpisy						2
Odpisy celkem	399	401	403	405	407	409
Oprávky	4 299	4 700	5 103	5 508	5 914	6 323
Brutto hodnota	20 063	20 160	20 258	20 355	20 453	20 550
Netto hodnota	15 764	15 460	15 155	14 848	14 538	14 227

Samostatné movité věci v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Původní odpisy	1 239	1 239	1 239	1 239	1 239	1 239
Odpisy	129	129	129	129	129	129
Odpisy		129	129	129	129	129
Odpisy			129	129	129	129
Odpisy				129	129	129
Odpisy					129	129
Odpisy						129
Odpisy celkem	1 368	1 496	1 625	1 753	1 882	2 011
Oprávky	6 923	8 419	10 044	11 797	13 679	15 690
Brutto hodnota	12 745	14 674	16 603	18 532	20 461	22 390
Netto hodnota	5 822	6 255	6 559	6 735	6 782	6 700

Zdroj: vlastní zpracování.

Investice do nové skladovací techniky

Dle poskytnutých interních informací společnost investovala do samostatných movitých věcí v roce 2015. Následující investice bude provedena nejpozději do 3 let. Společnost hodlá investovat do nové skladovací techniky v hodnotě 3 mil. Kč. Tato investice tedy byla naplánována na rok 2018 vč. jejího lineárního odepisování po dobu 15 let.

Tabulka 37: Investice do nové skladovací techniky v tis. Kč

Investice do nové sklad. techniky v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Investice do nové sklad. techniky			3 000			
Odpisy nové sklad. techniky			200	200	200	200
Brutto hodnota			3 000	3 000	3 000	3 000
Netto hodnota			2 800	2 600	2 400	2 200

Zdroj: vlastní zpracování, interní informace.

Následující tabulka ukazuje brutto hodnotu, oprávky a zůstatkovou cenu samostatných movitých věcí po zahrnutí této nové investice do skladovací techniky.

Tabulka 38: Konečná plánovaná výše samostatných movitých věcí v tis. Kč

Stavby v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Celková brutto hodnota	12 745	14 674	19 603	21 532	23 461	25 390
Oprávky	6 923	8 419	10 244	12 197	14 279	16 490
Celková netto hodnota	5 822	6 255	9 359	9 335	9 182	8 900
Celkové odpisy	1 368	1 496	1 825	1 953	2 082	2 211

Zdroj: vlastní zpracování.

Pozemky

Společnost nepředpokládá žádnou investici do pozemků a ani jejich prodej. Pozemky byly zachovány v jejich současné výši.

Analýza a zhodnocení rentability investovaného kapitálu jsou pro větší přehlednost uvedeny současně za minulost i pro plán po naplánování zbylých položek investovaného kapitálu.

4.2. Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb byly naplánovány již v části vztahující se k strategické analýze. Plánovaný vývoj těchto tržeb je popsán v kapitole 3.3.

Výkony

Změna stavu zásob vlastní výroby a aktivace se v analyzovaných letech objevily pouze jednou, proto pro období plánu byly uvažovány v nulové hodnotě.

Výkony tedy odpovídaly hodnotám tržeb za prodej výrobků a služeb.

Náklady na prodané zboží

Z výpočtu poměru těchto nákladů na tržbách za zboží z analyzovaných let je vidět převážně klesající tendence.

Tabulka 39: Vývoj tržeb za prodej zboží a nákladů na prodané zboží v tis. Kč

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	87 604	156 155	134 580	135 307	164 883	159 754
Náklady na prodané zboží	75 227	129 100	109 074	107 975	129 747	125 998
Podíl	85,9%	82,7%	81,0%	79,8%	78,7%	78,9%

Zdroj: justice 2010-2015, vlastní odhady.

Je zřejmé, že AMPO pracuje efektivněji na trhu, a proto byl plánovaný poměr odhadnut jako poměr těchto nákladů na tržbách za zboží za poslední rok analýzy, tedy na 78,9 %.

Náklady na spotřebu materiálu, na služby

Náklady na služby zahrnují např. i ty náklady, které souvisejí s tržbami za prodej zboží. Jedná se např. o náklady na údržbu prodejny. Vzhledem k tomu, že společnost předpokládá tyto náklady ve stabilní výši (neočekává růst prodejny), byly náklady na služby a spotřebu materiálu vázány pouze k výkonům. Podíl nákladů na spotřebu materiálu k výkonům se během posledních 4 let pohyboval kolem 38 %, a proto byl tento poměr použit i pro budoucnost. Podíl nákladů na služby k výkonům postupně klesal, pro plánované období byl ponechán na úrovni roku 2015 a následně vynásoben plánovanými výkony roku plánovaného.

Osobní náklady

Mzdové náklady

Jelikož mzdové náklady za rok 2015 činily 9 032 tis. Kč a společnost zaměstnávala 25 pracovníků, tak náklady na jednoho pracovníka byly přibližně 361 tis. Kč. AMPO plánuje

rozšíření výroby, a tedy i navýšení počtu zaměstnanců na 30 osob. Mzdové náklady jsou počítány jako násobek průměrné roční mzdy 361 tis. Kč na pracovníka a počtu pracovníků. Tyto mzdy byly navíc každoročně zvýšeny o plánovanou inflaci ve výši 1,7 % (Ministerstvo financí České republiky, 2015, 2017; dále viz kap. 5.1.2).

Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění byly vždy ve výši 34 % mzdových nákladů, s tímto poměrem bylo počítáno i pro následující období. Sociální náklady se pohybovaly od 2 % do 3 % z hodnoty mzdových nákladů, poslední rok se jednalo o 2,5 %. Sociální náklady budou předpokládány ve výši 2,5 % z hodnoty mzdových nákladů.

Daně a poplatky

Tato položka nezahrnovala velké částky, proto byla pro plán zvolena průměrná hodnota z let 2010–2015, tedy 86 tis. Kč.

Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku

Odpisy dlouhodobého majetku jsou uvedeny v kap. 4.1.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, zůstatková cena tohoto majetku

Jelikož tyto tržby byly vykazovány pouze v některých letech analýzy, pro plánované období se s nimi nepředpokládalo.

Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období

Změna stavu těchto položek nevykazovala v minulosti jasný trend, proto byla uvažována v nulové hodnotě.

Ostatní provozní výnosy a náklady, výnosové úroky, ostatní finanční výnosy a náklady

Tyto položky vykazovaly nestabilní úroveň, proto jejich plánovaná částka vychází z průměru z let 2010–2015.

Nákladové úroky

Společnost v roce 2015 přijala střednědobý úvěr v částce 2,835 mil. Kč. Úroková sazba dle interních zdrojů činila 2,05 % a tento úvěr má být splacen za 4 roky. Úroky byly tedy počítány v každém roce ze zbytkové části úvěru.

Ostatní položky výsledovky byly považovány za nulové.

V následující tabulce je zobrazena aktuální výsledovka za rok 2015 a plánované výkazy zisku a ztráty pro roky 2016–2021 v tis. Kč. Jelikož od roku 2016 došlo ke změně struktury finančních výkazů, je zde pro rok 2015 použita i právě tato nová forma.

Tabulka 40: Výkaz zisku a ztráty za rok 2015 a plánované výkazy zisku a ztráty v tis. Kč

			2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
I.		Tržby z prodeje výrobků a služeb	8 827	9 095	9 421	9 822	10 061	10 306	10 557
II.		Tržby za prodej zboží	159 754	169 070	174 684	181 448	185 878	190 431	195 111
A.		Výkonová spotřeba	135 656	142 120	146 863	152 584	156 308	160 136	164 069
A.	1	Náklady vynaložené na prodané zboží	125 998	133 345	137 774	143 108	146 602	150 193	153 884
A.	2	Spotřeba materiálu a energie	4 442	3 457	3 581	3 734	3 825	3 918	4 013
A.	3	Služby	5 216	5 317	5 508	5 742	5 882	6 025	6 172
B.		Změna stavu zásob vlastní činnosti	-64	0	0	0	0	0	0
C.		Aktivace	-31	0	0	0	0	0	0
D.		Osobní náklady	12 321	15 037	15 292	15 552	15 817	16 085	16 359
D.	1.	Mzdové náklady	9 032	11 023	11 210	11 401	11 594	11 792	11 992
D.	2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	3 289	4 014	4 082	4 152	4 222	4 294	4 367
D.		2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 062	3 737	3 800	3 865	3 931	3 998	4 065
D.		2.2. Ostatní náklady	227	277	282	287	291	296	301
E.		Úpravy hodnot v provozní oblasti	1 641	1 767	1 897	2 228	2 358	2 489	2 619
E.	1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 641	1 767	1 897	2 228	2 358	2 489	2 619
III.		Ostatní provozní výnosy	76	86	86	86	86	86	86
III.	3.	Jiné provozní výnosy	76	86	86	86	86	86	86
F.		Ostatní provozní náklady	536	628	628	628	628	628	628
F.	1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0
F.	2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0	0	0
F.	3.	Daně a poplatky	72	86	86	86	86	86	86
F.	4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	283	0	0	0	0	0	0

			2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
F.	5.	Jiné provozní náklady	181	542	542	542	542	542	542
*		Provozní výsledek hospodaření	18 598	18 700	19 511	20 364	20 914	21 485	22 079
VI.		Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0	0	0
J.		Nákladové úroky a podobné náklady	197	58	58	58	0	0	0
VII.		Ostatní finanční výnosy	556	1 479	1 479	1 479	1 479	1 479	1 479
K.		Ostatní finanční náklady	1 003	2 056	2 056	2 056	2 056	2 056	2 056
*		Finanční výsledek hospodaření	-644	-635	-635	-635	-577	-577	-577
**		Výsledek hospodaření před zdaněním	17 954	18 064	18 876	19 729	20 336	20 908	21 501
L.		Daň z příjmů za běžnou činnost	3 456	2 168	2 265	2 367	2 440	2 509	2 580
L.	1	Daň z příjmů splatná	3 345	2 168	2 265	2 367	2 440	2 509	2 580
L.	2	Daň z příjmů odložená	111	0	0	0	0	0	0
**		Výsledek hospodaření po zdanění	14 498	15 897	16 611	17 361	17 896	18 399	18 921
***		Výsledek hospodaření za účetní období	14 498	15 897	16 611	17 361	17 896	18 399	18 921

Zdroj: Justice (2017a) pro rok 2015, vlastní propočty pro plánované roky.

4.3. Plánovaná rozvaha

Dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý finanční majetek, dlouhodobé pohledávky, rezervy

Tyto položky AMPO za poslední roky analýzy nevykazovalo, proto s nimi nebylo ani v plánu počítáno.

Zásoby, krátkodobé pohledávky, krátkodobé závazky

Pro naplánování těchto položek byly využito doby obratu daných položek a následujícího výpočtu.

Tabulka 41: Původní doby obratu ve dnech

ve dnech	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Doba obratu zásob	241	164	157	157	139	156
Doba obratu krátk. pohledávek	145	89	61	83	69	64
Doba obratu krátk. závazků	79	96	44	41	40	44

Zdroj: Justice (2017a) + vlastní výpočty.

$$\text{Položka} = \text{tržby} \times \text{doba obratu} / 365$$

Dle výsledků z analyzovaných let byla doba obratu zásob pro plánované období brána vždy jako průměrná hodnota z let 2011–2015. Rok 2010 do průměru započítáván nebyl, protože v tomto roce se doby obratu pro jednotlivé položky značně odchylovaly od následujících let. Doba obratu zásob vykazovala kolísavý trend, proto byl průměr zvolen jako nejlepší varianta pro plán. Plánovaná doba obratu pro zásoby činila 155 dnů. Doba obratu krátkodobých pohledávek se za poslední tři roky snižovala a byla ponechána na hodnotě posledního roku, tedy na 64 dnech.

Plánovaná hodnota doby obratu krátkodobých závazků činila 42 dnů a vycházela z průměrné hodnoty let 2012–2015. Roky 2010–2011 nebyly započítávány, protože se jejich hodnoty značně odchylovaly od následujícího vývoje.

Časové rozlišení aktivní

Protože se hodnota v prvním roce analýzy značně odchylovala od ostatních let, byl brán průměr pouze za posledních 5 let analýzy.

Základní kapitál; kapitálové, rezervní a ostatní fondy ze zisku

Tyto hodnoty byly ponechány ve stejné výši jako předchozí roky, a to z důvodu, že již v předchozích letech nedocházelo k žádným změnám a podnik ani žádné změny neplánuje.

Dlouhodobé závazky

Dlouhodobé závazky byly tvořeny odloženým daňovým závazkem a plánovaná hodnota byla evidována na úrovni poslední roku analýzy, roku 2015.

Bankovní úvěry a výpomoci

AMPO přijalo v roce 2015 střednědobý úvěr ve výši 2,835 mil. Kč. Tento úvěr byl dohodnut na 4 roky, s úrokovou sazbou 2,05 %. Jeho hodnota se tedy vždy snižovala o 709 tis. Kč. Další úvěry nebyly předpokládány.

Časové rozlišení pasivní

Jelikož tato hodnota v letech 2010–2015 značně kolísala, pro plán byl použit průměr těchto hodnot, tedy 272 tis. Kč

Krátkodobý finanční majetek

Pro naplánování krátkodobého finančního majetku bylo zapotřebí užití výpočtu cash flow.

Tabulka 42: Plánovaný výkaz cash flow v tis. Kč

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Počáteční stav peněz	10 648	15 439	25 784	38 683	49 070	64 331	80 870
zisk po zdanění	14 498	15 897	16 611	17 361	17 896	18 399	18 921
odpisy	1 641	1 767	1 897	2 228	2 358	2 489	2 619
CF ze samofinancování	16 139	17 663	18 508	19 589	20 254	20 887	21 541
zásoby	-6 997	-3 566	-2 516	-3 034	-1 977	-2 032	-2 088
pohledávky	2 386	-1 692	-1 049	-1 265	-824	-847	-870
ostatní aktiva	9	22	0	0	0	0	0
krátkodobé závazky	1 491	434	690	833	542	558	573
ostatní pasiva	46	219	0	0	0	0	0
Provozní CF (bez CF za samofinancování)	-3 065	-4 583	-2 874	-3 466	-2 259	-2 321	-2 386
Provozní CF (vč. CF ze samofinancování)	13 074	13 080	15 634	16 123	17 996	18 566	19 155
investiční výdaje	-3 104	-2 026	-2 026	-5 026	-2 026	-2 026	-2 026
Investiční CF	-3 104	-2 026	-2 026	-5 026	-2 026	-2 026	-2 026
bankovní úvěry + dlouhodobé závazky	-116	-709	-709	-709	-709	0	0
rezervy	0	0	0	0	0	0	0
vlastní kapitál (úpis akcií...)	10 988	0	0	0	0	0	0
Finanční CF	10 872	-709	-709	-709	-709	0	0
Čistý peněžní tok	20 842	10 345	12 899	10 387	15 260	16 540	17 128
Vyrovnaní o nepeněžní operace							
Konečný stav peněz	31 490	25 784	38 683	49 070	64 331	80 870	97 999

Zdroj: vlastní výpočty.

Výpočet cash flow byl proveden užitím nepřímé metody. Od roku 2016 bylo uvažováno s neprovozním krátkodobým finančním majetkem, a to vždy nad úroveň 30 % krátkodobých závazků.

V následující tabulce je vidět aktuální rozvaha za rok 2015 a plánovaná rozvaha pro období 2016–2021 v tis. Kč.

Tabulka 43: Plánovaná rozvaha v tis. Kč

V tis. Kč	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021
Aktiva celkem	139 388	155 229	171 821	189 306	207 036	225 992	245 486
Dlouhodobý majetek	22 256	22 516	22 645	25 444	25 112	24 650	24 057
Dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-	-	-	-
Dlouhodobý hmotný majetek	22 256	22 516	22 645	25 444	25 112	24 650	24 057
Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-	-	-	-

V tis. Kč	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021
Oběžná aktiva	117 079	132 681	149 144	163 831	181 892	201 311	221 398
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-	-	-	-
Zásoby	71 886	75 452	77 968	81 002	82 979	85 011	87 099
Krátkodobé pohledávky	29 754	31 446	32 494	33 759	34 583	35 429	36 300
Krátkodobý finanční majetek	6 080	6 211	6 418	6 667	6 830	6 997	7 169
Krátkodobý finanční majetek nepotřebný	9 359	19 573	32 265	42 403	57 500	73 873	90 829
Časové rozlišení	53	31	31	31	31	31	31

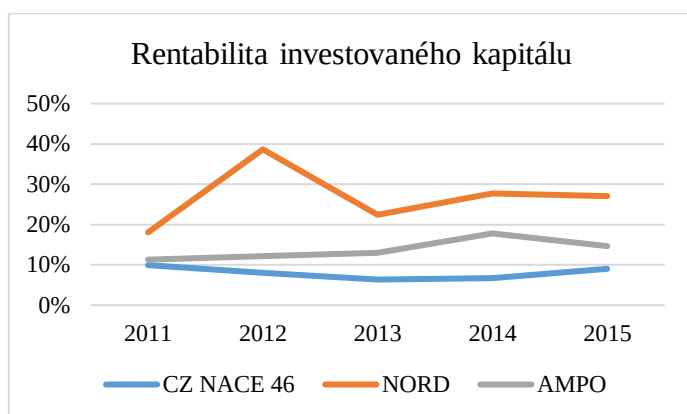
V tis. Kč	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021
Pasiva celkem	139 388	155 229	171 821	189 306	207 036	225 992	245 486
Vlastní kapitál	114 844	130 741	147 351	164 713	182 609	201 007	219 929
Základní kapitál	400	400	400	400	400	400	400
Kapitálové, rezervní a ostatní fondy ze zisku	65	65	65	65	65	65	65
Výsledek hospodaření minulých let	99 881	114 379	130 276	146 886	164 248	182 144	200 542
Výsledek hospodaření běžného účetního období	14 498	15 897	16 611	17 361	17 896	18 399	18 921
Cizí zdroje	24 491	24 216	24 198	24 322	24 155	24 713	25 286
Rezervy	-	-	-	-	-	-	-
Dlouhodobé závazky	1 388	1 388	1 388	1 388	1 388	1 388	1 388
Krátkodobé závazky	20 268	20 702	21 392	22 225	22 767	23 325	23 898
Bankovní úvěry a výpomoci	2 835	2 126	1 418	709	-	-	-
Časové rozlišení	53	272	272	272	272	272	272

Zdroj: Justice (2017a), vlastní výpočty.

Rentabilita investovaného kapitálu provozně nutného

Rentabilita investovaného kapitálu porovnává korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani v čase T s provozně nutným investovaným kapitálem v čase T-1.

Graf 7: Rentabilita investovaného kapitálu CZ NACE 46, NORD, AMPO



Zdroj: Justice (2017a, d), MPO (2010 - 2015) + vlastní výpočty.

Výše uvedený graf porovnává rentabilitu investovaného kapitálu odvětví CZ NACE 46, NORD a AMPO. Detailní výpočet rentability investovaného kapitálu (provozně nutného) AMPO je uveden níže. Jelikož nebylo možné u odvětví spočítat korigovaný provozní výsledek hospodaření, byl místo něho vzat v úvahu provozní výsledek. U společnosti NORD byly vyloučeny tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu z provozního výsledku hospodaření, protože se jednalo pouze o jednorázovou transakci. AMPO vykazuje jednoznačně nejstabilnější rentabilitu investovaného kapitálu ze všech porovnávaných a každoročně dokonce dosahuje lepších výsledků, než jsou průměrné výsledky této výnosnosti odvětví. Na základě tohoto porovnání lze vyloučit, že by rentabilita investovaného kapitálu AMPO byla vyšší než rentabilita investovaného kapitálu odvětví pouze náhodně, a proto tedy nebude nutné plánovat snížení této rentability na úroveň CZ NACE 46.

Tabulka 44: rentabilita investovaného kapitálu

V tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provozně nutný DM	20 096	20 039	19 354	20 016	20 793	22 256
Provozně nutný PK	68 540	70 497	69 242	74 850	82 663	86 064
Provozně nutný investovaný kapitál	88 636	90 536	88 596	94 866	103 456	108 320
KPVH	540	10 004	10 978	11 520	16 876	15 064
Rentabilita investovaného provozně nutného kapitálu		11,3%	12,1%	13,0%	17,8%	14,6%
V tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Provozně nutný DM	22 516	22 645	25 444	25 112	24 650	24 057
Provozně nutný PK	90 777	93 859	97 575	99 996	102 485	105 042
Provozně nutný investovaný kapitál	113 293	116 504	123 019	125 108	127 135	129 099
KPVH	15 147	15 804	16 495	16 940	17 403	17 884
Rentabilita investovaného provozně nutného kapitálu	14,0%	13,9%	14,2%	13,8%	13,9%	14,1%

Zdroj: vlastní zpracování.

Hodnoty korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH) po dani jsou uvažovány ve stejné výši jako v kapitole 3.3 a 5.2 pro výpočet volného peněžního toku. Provozně nutný kapitál udává hodnotu celkových aktiv, snížených o neprovozní majetek (v našem případě o neprovozní peněžní prostředky) a dále snížených o neúročený cizí kapitál. Rentabilitu investic pro 2. fázi lze odvodit z předešlých výsledků. V dané situaci dochází v průběhu 1. fáze k postupnému růstu této rentability. Aby podnik byl schopen tvořit hodnotu, je požadováno, aby rentabilita investovaného kapitálu nebyla nižší než náklady kapitálu. Tato podmínka byla splněna a náklady kapitálu (diskontní míra) jsou stanoveny v kap. 5.3. (Mařík, 2011, str. 186-189)

Odhad rentability investic pro 2. fázi, jež je nutná pro výpočet pokračující hodnoty, je uvedena v kap. 5.4.

5. Ocenění podniku

5.1. Ocenění podniku výnosovou metodou

Ocenění podniku výnosovou metodou je obvykle rozděleno do dvou kroků. Nejprve je stanovena celková hodnota podniku a od ní je poté odvozena hodnota vlastního kapitálu.

Tzv. provozní hodnota podniku odpovídá výnosové hodnotě investovaného kapitálu. Investovaný kapitál je roven buď součtu dlouhodobých aktiv a upraveného pracovního kapitálu nebo součtu vlastního kapitálu a úročeného cizího kapitálu. Oba součty poukazují na stejnou výši investovaného kapitálu.

Provozní hodnotu podniku lze získat diskontováním peněžních toků plynoucích z hlavního provozu podniku.

Další krok spočívá v určení výnosové hodnoty vlastního kapitálu. Jak již bylo řečeno, provozní hodnota podniku odpovídá tokům pouze z hlavní části provozu. Je tedy nutné k této hodnotě přičíst hodnotu neprovozních aktiv a odečíst od ní úročené cizí zdroje. Výsledkem bude celková hodnota podniku.

Podle předchozích analýz lze předpokládat, že podnik je schopen pokračovat ve své činnosti do nekonečna, jedná se o tzv. princip going concern. Protože je ale nereálné naplánovat peněžní toky až do nekonečna, lze období plánu těchto toků rozdělit do dvou fází. První fáze je určena volnými peněžními toky, které vychází z finančního plánu. Druhá fáze začíná následujícím rokem po konci první fáze a pokračuje až do nekonečna. Hodnota peněžních toků druhé fáze se označuje jako tzv. pokračující hodnotu (*PH*). Pokračující hodnota ukazuje současnou hodnotu očekávaných peněžních toků od konce první fáze do nekonečna.

Celková hodnota podniku (H_b , hodnota brutto) se tedy stanoví takto

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

Kde:

FCFF volný peněžní tok do firmy (angl. free cash flow to firm),

T délka první fáze,

PH pokračující hodnota,

i_k kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu.

Obvykle se délka první fáze stanovuje na 3 až 6 let. Délka první fáze se dá určit i podle doby, po kterou je podnik schopen udržet si konkurenční výhodu. Je nereálné, aby podnik zaujímal konkurenční výhodu až do nekonečna, protože se v průběhu objevují stále a stále

noví konkurenti, či nové produkty. Další možností je stanovit délku první fáze podle fáze životního cyklu, ve které se podnik nachází. Pokud je společnost teprve v rané fázi vývoje, první fáze musí být jistě delší. Během první fáze dochází totiž ke značným jednorázovým investicím, které jsou postupně snižovány. Tempo růstu podniku časem není již tak velké. Třetí možnost navrhuje užití první fáze tak dlouhé, dokud nedojde k určité stabilizaci a rovnováze. Za fázi dosažení stavu rovnováhy je považováno dosažení např. konstantního růstu tržeb. Je možné první fázi odhadnout i díky dostupným podnikovým plánům od vedení organizace. Tento způsob ale není zcela běžný, protože ve většině případů vedení organizace tyto informace nezpracovává a pokud ano, i tak je musí oceňovatel ověřit a případně sestavit sám. V každém případě existuje ještě několik dalších způsobů. Oceňovatel ale musí každý způsob detailně zvážit, protože jakákoliv možnost přináší svoje výhody ale zároveň i určité nevýhody.

(Mařík, 2011, str. 177–181).

5.2. Stanovení volných peněžních toků

Pro stanovení volných peněžních toků se užívá následující způsob (Mařík, 2011, str. 170-175)

Tabulka 45: Výpočet volných peněžních toků

Provozní výsledek hospodaření
- Provozní výnosy jednorázové a výnosy nesouvisející s provozním majetkem + Provozní náklady jednorázové a náklady nesouvisející s provozním majetkem - Výnosy z finančních investic, výnosové úroky z provozně nutného majetku - Finanční náklady související z provozně nutným majetkem = Korigovaný provozní výsledek hospodaření - Daň
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani
+/- Úpravy o nepeněžní operace (odpisy nehm. a hm. invest. majetku) - Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku - Investice do provozně nutného pracovního kapitálu
= Volný peněžní tok do firmy (FCFF)

Zdroj: Mařík, 2011, str. 170-175.

Toto je způsob výpočtu *FCFF* nepřímou metodou, kdy se vychází nejprve z úpravy provozního výsledku hospodaření a později i z úprav korigovaného provozního výsledku hospodaření. Provozní výsledek hospodaření bývá upraven jednorázové výnosy a náklady, které netvoří hlavní činnost podniku. Tato úprava byla provedena u AMPO do roku 2015, ale jelikož jde o volné peněžní toky v plánovaném období a tam s těmito položkami nebylo plánováno, nemusela být žádná úprava provedena.

AMPO tedy provozní výnosy nebo náklady jednorázové, výnosy nebo náklady nesouvisející s provozním majetkem, výnosy z finančních investic a výnosové úroky z provozně nutného majetku neeviduje, proto korigovaný provozní výsledek byl stejný jako provozní výsledek z výkazu zisku a ztráty.

Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku musí být vykazovány v brutto podobě. Tedy meziroční netto změna tohoto majetku musí být zvýšena o odpisy.

AMPO svůj veškerý majetek zahrnovalo do provozně nutného (kromě určité části krátkodobého finančního majetku – nad hranicí 30% výše krátkodobých závazků)

Tabulka 46: Výpočet volných peněžních toků v tis. Kč

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní výsledek hospodaření	18 700	19 511	20 364	20 914	21 485	22 079
Provozní výnosy jednorázové a výnosy nesouvisející s provozním majetkem	0	0	0	0	0	0
Provozní náklady jednorázové a náklady nesouvisející s provozním majetkem	0	0	0	0	0	0
Výnosy z finančních investic výnosové úroky z provozně nutného majetku	0	0	0	0	0	0
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	18 700	19 511	20 364	20 914	21 485	22 079
Daň	3 553	3 707	3 869	3 974	4 082	4 195
Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani	15 147	15 804	16 495	16 940	17 403	17 884
Odpisy nehmotného a hmotného investičního majetku	1 767	1 897	2 228	2 358	2 489	2 619
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku brutto (investice netto + odpisy)	-2 026	-2 026	-5 026	-2 026	-2 026	-2 026
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-4 713	-3 081	-3 716	-2 421	-2 489	-2 558
Volný peněžní tok do firmy	10 174	12 594	9 980	14 850	15 377	15 919

Zdroj: Mařík, 2011, str. 170-175; vlastní výpočty.

5.3. Stanovení diskontní míry

V jaké výši je vhodné zvolit diskontní míru? Diskontní míra by měla odpovídat výnosnosti alternativní investice, jež je rizikově ekvivalentní dané investici. Očekávaná výnosnost investora znamená jakési náklady kapitálu. Proto u výnosového ocenění se za diskontní míru dosazují náklady kapitálu.

Výnosové metody pracují s diskontní mírou stanovenou na základě vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC).

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

Kde:

WACC	průměrné vážené náklady kapitálu,
$n_{VK(z)}$	náklady vlastního kapitálu při konkrétním zadlužení,
n_{CK}	náklady cizího kapitálu,
d	sazba daně z příjmů,
CK	cizí úročený kapitál,
VK	vlastní kapitál v tržní hodnotě,
K	investovaný kapitál (VK+CK).

Pro stanovení těchto nákladů je tedy zapotřebí užití nákladů jednotlivých složek kapitálu, a i jejich poměru na celkovém kapitálu.

(Mařík aj., 2011, str. 263-264)

Náklady cizího kapitálu jsou uveřejněny ve výročních zprávách, jedná se zde o úrokovou sazbu z úvěrů, která u AMPO činí 2,05 %. AMPO má tuto úrokovou sazbu dlouhodobě domluveno s bankou, navíc není očekávána značná změna inflace a vzhledem k tomu, že nebudeme předpokládat přijetí dalších úvěrů, bude tato úroková sazba použita pro všechny následující roky plánu. Úročený cizí kapitál zaujímá bankovní úvěry či úročené závazky jako např. závazky vůči ovládané osobě. Náklady vlastního kapitálu jsou ale složeny z více složek, které mohou ovlivňovat jejich konečnou výši.

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu se užívá model oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Tento model ukazuje očekávané výnosnosti akcií obchodovaných na kapitálovém trhu. A právě výnosnost akcie je považována za náklad vlastního kapitálu podniku. Tento model je ideální doplnit ještě o různé přírážky či srážky.

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu se užívá vztah

$$n_{VK} = r_f + \beta \times RPKT + RPZ + R$$

Kde:

r_f	bezriziková výnosová míra,
β	koeficient beta (zadlužený),
RPKT	riziková premie kapitálového trhu (např. USA),
RPZ	riziková premie dané země (ČR),
R	další přírážky (např. za nízkou likviditu, malou společnost, ...).

(Mařík aj., 2011, str. 311)

Bezriziková výnosová míra je taková míra, která odpovídá výnosnosti státních dluhopisů. Jedná se o aktivum, z kterého nevyplyvá skoro žádné riziko spojené s nesplacením dluhu. Aritmetický průměr bezrizikové výnosnosti 10letých amerických dluhopisů za roky 2006-2015 činil 2,92. (Damodaran, 2015)

Koeficient β (Mařík aj., 2011, str. 313–314, 224) vyjadřuje relativní riziko konkrétního cenného papíru vzhledem k riziku kapitálového trhu jako celku. Pokud β nabývá hodnoty 1, daný instrument je stejně rizikový jako trh. Pokud je hodnota nižší než 1, je méně rizikový a pokud je vyšší než 1, tak více rizikový.

Jedna z možností, jak tento koeficient odhadnout je metoda analogie. Tato metoda předpokládá, že se využije koeficientu beta podobného obchodovaného podniku a z něj se odvodí koeficient beta pro daný podnik. Vychází se z poznatku, že obchodní riziko obou podniků je stejné a finanční riziko se zohlední přepočtem mezi zadluženým a nezadluženým koeficientem beta. Zjednodušený výpočet vypadá následovně:

$$\beta_z = \beta_n \times \left(1 + (1 - d) \times \frac{CK}{VK} \right)$$

Kde:

β_z beta vlastního kapitálu u zadluženého podniku,

β_n beta vlastního kapitálu u nezadluženého podniku.

Nezadlužená beta byla zvolena jako aritmetický průměr za období 2011-2015, tedy ve výši 1,12 (Damodaran, 2015). Tato beta odpovídala oboru vztahujícího se ke strojírenství. Užitím předchozího výpočtu jsme dospěli k hodnotě zadlužené bety 1,15.

Ze stránek Damodarana byla převzata riziková prémie kapitálového trhu (USA) a to ve výši 5,63 (aritmetický průměr za období 2010-2015) a dále riziková prémie ČR, jež činila 0,93 (aritmetický průměr za období 2010-2015). (Damodaran, 2015)

Další faktor, který ovlivnil výši nákladů vlastních kapitálu je inflace. Inflace pro plánované období je totiž rozdílná na americkém (Statista, 2017) a českém trhu (Ministerstvo financí České republiky, 2017). Predikovaná americká inflace je vyšší, a proto byla aplikovaná zaokrouhlená srážka ve výši 0,6 % bodů z rozdílu měr inflací.

Tabulka 47: Plánovaná inflace

Plánovaná inflace	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Zvolená inflace (zaokrouhlená)
ČR	0,7%	2,4%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,65%
USA	1,28%	2,65%	2,38%	2,64%	2,32%	2,18%	2,24%

Zdroj: Statista (2017), Ministerstvo financí České republiky (2017)

Srážka za menší společnost byla odhadnuta ve výši 1 %.

Náklady vlastního kapitálu použitím předchozích zmíněných vzorců činily 10,72 %. Jednotlivé hodnoty byly odvozeny a popsány vč. uvedení použitých zdrojů výše.

Tabulka 48: Stanovení diskontní sazby – 1. varianta

Stanovení diskontní sazby (k datu ocenění)	
Rf (USA), US 10Y dluhopisy	2,92 %
Riziková prémie země (ČR)	0,93 %
RPKT (USA)	5,63 %
Beta (nezadlužená)	1,12
Rozdíl míry inflace (ČR - USA)	-0,6 %
Předpověď inflace ČR	1,7 %
Předpověď inflace USA	2,2 %
Daňová sazba k datu ocenění	19,0 %
Přirážka za menší společnost	1,0 %
Náklady VK zadlužené	10,72 %
CK/K	2,44 %
Náklady na cizí kapitál	2,05 %
WACC k datu ocenění	10,50 %

Zdroj: vlastní zpracování.

Poměr cizího kapitálu a celkového kapitálu (CK/K) byl určen z finančního plánu pro jednotlivého roky. Diskontní sazby pro následující roky plánu vycházely z iteračního propočtu, stejných parametrů uvedených v tabulce č. 50 a aktuálního poměru CK/K v daném plánovaném roce.

Byla splněna podmínka, aby rentabilita investovaného kapitálu byla vyšší než WACC.

Toto stanovení diskontní míry je bráno jako 1. varianta, z které vychází následující propočty pokračující hodnoty a samotného ocenění. 2. varianta stanovení WACC je uvedena v kapitole 5.5.

5.4. Pokračující hodnota

Po stanovení první fáze následuje druhá fáze. Tato fáze se vyznačuje stabilním a trvalým růstem volného peněžního toku, který trvá až do nekonečna. Současná hodnota tohoto volného peněžního toku se nazývá pokračující hodnota. Pro vyjádření pokračující hodnoty se dá použít Gordonův vzorec nebo Parametrický vzorec. V této práci byl pro druhou fázi použit Parametrický vzorec.

Pokračující hodnota dle Parametrického vzorce má následující charakter

$$PH_T = \frac{KPVH_{T+1} \times (1 - \frac{g}{r_i})}{i_k - g}$$

Kde:

T	poslední rok prognózovaného období,
$KPVH$	korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani,
g	předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze (do nekonečna),
r_i	rentabilita investic,
i_k	kalkulovaná úroková míra (průměrné náklady kapitálu).

Aby tento vztah podával správné a reálné hodnoty, je nutné, aby kalkulovaná úroková míra byla vyšší než předpokládané tempo růstu volného peněžního toku.

Předpokládané tempo růstu

Předpokládané tempo růstu musí být jako další parametry detailně zváženo. Dlouhodobý růst relevantního trhu pro druhou fázi by měl být podložen nějakými dostupnými či zjištěnými informacemi. Tempo růstu by mělo odpovídat stabilnímu podílu podniku na relevantním trhu. Zároveň by tempo růstu mělo být alespoň na úrovni předpokládané inflace, jinak je nereálné, aby tržby rostly nižším tempem, než je inflace až do nekonečna. (Mařík, 2011, str. 49) Vzhledem k tomu, že v části strategické analýzy byl předpokládaný růstu *HDP* již od roku 2019 očekáván vždy ve výši 2,5 % (Ministerstvo financí České republiky, 2015, 2017) a tržby za prodej zboží a výrobků a služeb byly odvozeny z lineární regrese závislosti na *HDP*, byly právě i v kapitole strategické analýzy naplánovaná tempa růstu trhu pro 2. fázi 1,96 % (za tržby za prodej zboží) a 2,44 % (za tržby za prodej vl. výrobků a služeb). Tyto tempa růstu byly zváženy pomocí zmíněných plánovaných tržeb na rok 2021 a na základě tohoto váženého průměru bylo zvoleno tempo růstu trhu 2. fáze ve výši 1,98 %.

Toto tempo růstu je zároveň vyšší než předpokládaná inflace ve výši 1,7 % (Ministerstvo financí České republiky, 2017).

Kalkulovaná úroková míra pro 2. fázi odpovídala roku 2021 a činila 10,59 %. Tato míra vycházela ze stanovené diskontní sazby 10,50 % k 31. 12. 2015 a pomocí iteračního propočtu a změn poměrů cizího a vlastního kapitálu vycházela právě zmíněných 10,59 %.

Rentabilita investic

Po výpočet rentability investic 2. fáze je nutno vyjít z uvedených vztahů.

$$r_i = \frac{g}{m_i}$$

$$m_i = \frac{\text{investice netto}}{KPVH}$$

kde:

r_i rentabilita investic,

g předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během 2. fáze,

m_i míra investic,

$KPVH$ korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani.

Investice netto udávají rozdíl provozně nutného investovaného kapitálu v čase T a čase T-1. Výše provozně nutného investovaného kapitálu a korigovaného výsledku hospodaření pro 2. fázi byla určena zvýšením hodnot těchto položek o 1,98 %, což je odhadované tempo růstu trhu 2. fáze (viz výše). (Mařík aj., 2011, str. 186-187)

Tabulka 49: Rentabilita investic

	2021	dále
Investovaný kapitál provozně nutný v tis. Kč	129 099	131 657
KPVH v tis. Kč	17 884	18 238
Míra investic	14,02%	
Rentabilita investic	14,13%	

Zdroj: vlastní zpracování.

Rentabilita investic 2. fáze byla tedy odvozena ve výši 14,13 %.

Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro 2. fázi byl určen korigovaným provozním výsledkem hospodaření z posledního roku 1. fáze zvýšeným o již zmíněné tempo růstu 1,98 %.

Pokračující hodnota byla tedy spočítána následovně:

$$PH_T = \frac{18\,238 \times (1 - \frac{1,98\%}{14,13\%})}{10,59\% - 1,98\%} = 182\,119 \text{ tis. Kč}$$

5.5. Hodnota společnosti výnosovou metodou

Ze stránek Úřadu průmyslového vlastnictví bylo zjištěno, že AMPO nedisponuje žádnými nehmotnými aktivy, proto se jim v ocenění nebudu věnovat. (Úřad průmyslového vlastnictví, 2016)

V 5. kapitoly bylo již popsáno, jakým způsobem se spočítá hodnota podniku v brutto podobě.

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

Tabulka 50: Stanovení diskontovaného peněžního toku a hodnoty jmění společnosti v tis. Kč

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021	PH
FCFF	10 174	12 594	9 980	14 850	15 377	15 919	182 119
Diskontní sazba	1,11	1,22	1,35	1,50	1,66	1,83	1,83
Diskontní faktor	0,90	0,82	0,74	0,67	0,60	0,55	0,55
Diskontované FCFF	9 194	10 288	7 371	9 917	9 285	8 692	99 442

Součet diskontovaného FCFF	54 747
Současná hodnota PH	99 442
Celkem	154 189
Neprovozní majetek	9 359
Úročené cizí zdroje	2 868
Hodnota jmění	160 679

Zdroj: vlastní zpracování.

Užitím zmíněného vzorce dostaneme současnou hodnotu volného peněžního toku 54 747 tis. Kč a současnou hodnotu pokračující hodnoty 99 442 tis. Kč. Součet těchto dvou částek ukazuje na brutto hodnotu podniku. Tato hodnota odpovídá peněžním tokům, které by byly k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele a vychází 154 189 tis. Kč. Pokud ale odečteme hodnotu cizího kapitálu (úročených cizích zdrojů), dostaneme hodnotu podniku v netto podobě, tedy hodnotu, která by odpovídala hodnotě pro vlastníky. AMPO neeviduje žádný neprovozní majetek. Hranice provozně nutných peněz byla zvolena ve výši 30 % krátkodobých závazků. Doporučovaná hodnota okamžité likvidity, tedy poměru krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků je 20 %. Proto hranici pro provozně nutné peněžní prostředky byla zvolena mírně nad. K předchozí hodnotě byly přičteny neprovozní peněžní prostředky ve výši 9 359 tis. Kč.

Výsledné ocenění jmění AMPO je 160 679 tis. Kč.

2. varianta výpočtu WACC vč. stanovení hodnoty společnosti

V rámci druhé možnosti výpočtu WACC byly zachovány všechny parametry kromě bezrizikové výnosové míry. Výnosová míra českých a amerických dluhopisů je velmi rozdílná. V této části byla zvolena bezriziková výnosová míra 20letých českých dluhopisů. Tato míra byla uvažována ve výši 1,93 % (Dvořák, 2017) a byla zvolena jako aritmetický průměr za desetileté období 2006-2015. Diskontní míra pro následující roky plánu byla opět vypočtena iteračním propočtem v závislosti na změnách cizího a vlastního kapitálu. Zbylé parametry zůstaly stejné jako v 1. variantě. V tomto případě diskontní míra 2. fáze odpovídala 9,60 %.

Následující tabulky ukazují diskontní míru k datu ocenění 31. 12. 2015 a dále diskontované volné peněžní toky do firmy, pokračující hodnotu a konečný výsledek po zohlednění jiné výše diskontní sazby.

Tabulka 51: Stanovení diskontní sazby – 2. varianta

Stanovení diskontní sazby (k datu ocenění) – 2. varianta	
Rf (ČR) 20Y dluhopisy	1,93 %
Riziková prémie země (ČR)	0,93 %
RPKT (USA)	5,63 %
Beta (nezadlužená)	1,12
Rozdíl míry inflace (ČR - USA)	-0,6 %
Předpověď inflace ČR	1,7 %
Předpověď inflace USA	2,2 %
Daňová sazba k datu ocenění	19,0 %
Přirážka za menší společnost	1,0 %
Náklady VK zadlužené	9,73 %
CK/K	2,44 %
Náklady na cizí kapitál	2,05 %
WACC k datu ocenění	9,53 %

Zdroj: vlastní zpracování.

Tabulka 52: Stanovení diskontovaného peněžního toku a hodnoty jmění společnosti v tis. Kč – 2. varianta

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021	PH
FCFF	10 174	12 594	9 980	14 850	15 377	15 919	205 842
Diskontní sazba	1,10	1,20	1,32	1,44	1,58	1,74	1,74
Diskontní faktor	0,91	0,83	0,76	0,69	0,63	0,58	0,58
Diskontované FCFF	9 277	10 474	7 572	10 280	9 712	9 174	118 627

Součet diskontovaného FCFF	56 489
Současná hodnota PH	118 627
Celkem	175 116
Neprovozní majetek	9 359
Úročené cizí zdroje	2 868
Hodnota jmění	181 606

Zdroj: vlastní zpracování.

V tomto případě došlo ke snížení nákladů vlastního kapitálu o 0,99 % bodů, tedy téměř o jeden procentní bod a tato změna vyvolala zvýšení hodnoty společnosti o 13,02 %.

Následující kapitola ukazuje právě vliv diskontní míry na hodnotu podniku.

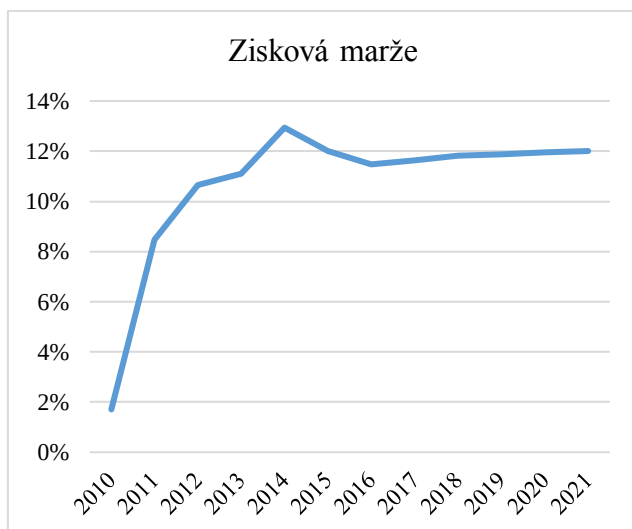
Zisková marže

Provozní zisková marže vychází z následujícího vztahu:

$$\text{Provoz. zisk. marže} = \frac{\text{Korig. prvoz. VH}}{\text{Tržby}}$$

(Mařík aj., 2011, str. 127)

Graf 8: Vývoj ziskové marže



Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 53: vývoj ziskové marže

V tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	89 020	158 268	138 177	139 679	170 095	168 581
KPVH před daněmi a odpisy	1 520	13 404	14 732	15 499	22 010	20 239
Zisková marže	1,7%	8,5%	10,7%	11,1%	12,9%	12,0%

V tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby	178 165	184 105	191 270	195 939	200 737	205 668
KPVH před daněmi a odpisy	20 466	21 408	22 592	23 272	23 974	24 698
Zisková marže	11,5%	11,6%	11,8%	11,8%	11,9%	12,0%

Zdroj: vlastní zpracování

V prvním roce plánu došlo ke snížení provozní ziskové marže oproti roku 2015. V minulosti totiž vynaložení některých nákladů nemělo jasný trend (jejich poměr na tržbách byl rozdílný). Vzhledem k tomu, že od roku 2016 bylo u některých nákladů plánováno s průměrnou výší jejich poměru na příslušných tržbách, mohlo tedy dojít k situaci, že zisková marže v roce 2016 klesla (plánovaný poměr jistých nákladů na tržbách byl vyšší než poměr těchto nákladů na tržbách v roce 2015). V posledních letech 1. fáze dochází ještě k zcela nepatrnému růstu ziskové marže. Tento růst byl způsoben investicí, která se uskutečnila v roce 2018 a vyvolala v následujících letech zvýšení ziskové marže.

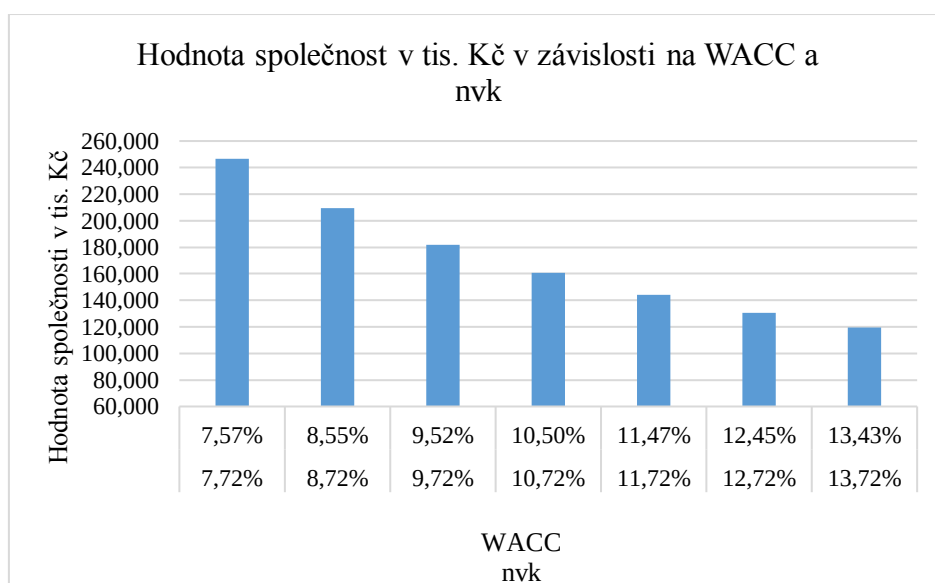
Oproti minulosti je plánovaná zisková marže téměř stabilní a tato marže se dostala zpět na úroveň roku 2012.

5.6. Citlivostní analýza

Citlivostní analýza obecně ukazuje, jaký vliv mají určité faktory na sledovaný cíl. V našem případě na hodnotu společnosti AMPO. Po detailním prozkoumání všech faktorů, které by toto ocenění mohly ovlivnit, má největší vliv správné zvolení výše diskontní sazby.

Diskontní míra byla vypočítána v kapitole 5.3. Pro provedení citlivostní analýzy budou ukázány výsledky ocenění společnosti vždy s užitím rozdílné diskontní sazby. Změna diskontní sazby byla provedena vždy změnou nákladů vlastního kapitálu, a to vždy změnou o velikosti jednoho procentního bodu. Hodnota společnosti AMPO byla teda stanovena v rozmezí od 7,72 % do 13,72 % nákladů vlastního kapitálu včetně specifického rizika (od 7,57 % do 13,43 % průměrných vážených nákladů kapitálu WACC).

Graf 9: Výsledná hodnota AMPO v tis. Kč v závislosti na výši diskontní sazby



Zdroj: vlastní zpracování.

Z výše uvedeného grafu vyplývá, že jakékoliv změna nákladů vlastního kapitálu o jeden procentní bod vyvolá změnu v konečné výši diskontní míry a následně značnou změnu v konečné hodnotě společnosti AMPO. Jako nejvhodnější byla ale pro dané ocenění zvolena diskontní sazba 10,50 %, která vycházela z nákladů vlastního kapitálu ve výši 10,72 % a s touto sazbou je kalkulováno i v konečném ocenění pro porovnání. Tato diskontní míra byla uváděna jako varianta vycházející z bezrizikové výnosové míry amerických dluhopisů (na rozdíl od 2. varianty vycházející z českých dluhopisů) a byla vybrána jako nejlepší možná z toho důvodu, aby byla zachována konzistentnost výběru parametrů diskontní míry. Zdrojem určení rizikové premie ČR a USA byly totiž data A. Damodarana (Damodaran, 2015), stejně tak jako bezriziková výnosová míra amerických dluhopisů.

5.7. Ocenění podniku multiplikační metodou

Vzhledem k tomu, že nebylo možné najít dostatečně srovnatelné podniky obchodované na burze, jako další způsob ocenění byla použita multiplikační metoda. Jedná se o metodu tržního porovnání, která ale nevychází z porovnání s jedním konkrétním podnikem, ale se skupinou podniků, u kterých se vychází z průměrných hodnot za toto odvětví. Je nutné zvolit určitý násobitel, ke kterému se bude toto porovnání vztahovat. Tím, že použijeme srovnání s celým odvětvím, předpokládáme, že v odvětví bude působit dostatek společností a data o nich budou veřejně dostupná. Tím pádem nebude docházet k nepřesnému odhadu z důvodu nedostatku dat. Můžou se objevit ale mírné rozdílnosti mezi průměrnými hodnotami odvětví a hodnoceného podniku.

Pro výpočet hodnoty podniku se použije následující vzorec:

$$\text{násobitel} \times \text{jmenovatel násobitele pro danou společnost}$$

V našem případě byl zvolen násobitel $TH/EBIT$ a $TH/EBITDA$,

kde:

TH	tržní hodnota vlastního kapitálu,
$EBIT$	zisk před úroky a zdaněním,
$EBITDA$	zisk před úroky, zdaněním a odpisy.

Násobitel $TH/EBIT$ porovnává tržní hodnotu podniku k zisku před úroky a zdaněním a násobitel $TH/EBITDA$ tržní hodnotu podniku k zisku před úroky, zdaněním, odpisy.

Tabulka 54: Výstup z Damodaran

Industry Name	TH/EBIT	TH/EBITDA
Retail (General)	16,19	7,09
Machinery	14,12	10,15
Průměr	15,16	8,62

(Zdroj: Damodaran, 2015).

Pro odvětví maloobchod (všeobecný) činily hodnoty těchto násobitelů 16,19 a 7,09 ke konci roku 2015 a k tomu samému roku pro odvětví strojírenství 14,12 a 10,15. Vzhledem k oboru činnosti společnosti AMPO, který je dá se říct přece jenom různorodý a vztahuje se k oběma zmíněným odvětvím, byl pro výpočet hodnoty podniku uvažován průměr z obou odvětví.

Společnost vykazovala zisk před úroky a zdaněním k 31. 12. 2015 ve výši 18 151 tis. Kč a zisk před úroky, zdaněním a odpisy ke stejnému datu 19 595 tis. Kč.

Tržní hodnota společnosti k 31. 12. 2015 v prvním případě je rovna $\frac{TH}{EBIT} \times EBIT_{AMPO\ 2015}$, tedy 275,091 mil. Kč. Po odečtení úročených závazků ve výši 2,868 mil. Kč a přičtení provozně nepotřebných peněz v hodnotě 9,359 mil. Kč, vychází hodnota vlastního kapitálu společnosti 281,582 mil. Kč. Provozně nutné peníze společnost vykazuje do výše 30 % krátkodobých závazků, peníze nad tuto hodnotu jsou již provozně nepotřebné.

Hodnota společnosti k 31. 12. 2015 v druhém případě je rovna $\frac{TH}{EBITDA} \times EBITDA_{AMPO\ 2015}$, tedy 168,884 mil. Kč. Po odečtení úročených závazků opět ve výši 2,868 mil. Kč a přičtení provozně nepotřebných peněz 9,359 mil. Kč vychází hodnota vlastního kapitálu podniku 175,374 mil. Kč.

Jelikož mezi roky 2013 a 2015 se zisk před úroky a zdaněním AMPO pohyboval nestabilně, nejprve narostl, poté poklesl, pro výpočet hodnoty podniku multiplikační metodou byla použita ještě jedna varianta, a to čistě kvůli ověření předchozích výsledků. To samé platilo i u zisku před úroky, zdaněním a odpisy. Pro tyto varianty byly použity stejné hodnoty násobitelů z tabulky č. 42 s průměrnými hodnotami jednotlivých zisků za poslední tři roky skutečnosti.

Průměrný zisk před úroky a zdaněním pro roky 2013-2015 činil 17,544 mil. Kč. Po vynásobení násobitelem $TH/EBIT$ 15,16 vyšla hodnota podniku 265,887 mil. Kč a po odečtení úročených cizích zdrojů a přičtení neprovozních peněžních prostředků byla výsledná hodnota vlastního kapitálu k datu ocenění 272,377 mil. Kč.

Poslední varianta posuzovala průměrný zisk před úroky, zdaněním a odpisy za roky 2013-2015, ten činil 18,678 mil. Kč. Použitím násobitele 8,62 vyšla hodnota společnosti

160,983 mil. Kč. Po aplikaci stejného způsobu odečtení úročených cizích zdrojů a přičtení neprovozních peněz je výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku 167,474 mil. Kč.

Závěr multiplikační metody

I když během posledních let došlo k nestabilnímu vývoji zisku, výsledné hodnoty společnosti použitím dvou různých metod již nebyly tak rozdílné a nestabilní výsledek hospodaření AMPO ocenění multiplikační metodou tolik neovlivní. Můžeme říci, že hodnota společnosti určená multiplikační metodou a ziskem před úroky a zdaněním je v rozmezí od 272 do 281 mil. Kč a hodnota určena ziskem před odpisy, úroky a zdaněním je v rozmezí od 167 do 175 mil. Kč.

5.8. Porovnání výsledků ocenění

V rámci porovnání dvou principiálně odlišných použitých metod ocenění, jsou výsledky pro lepší přehlednost zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka 55: Porovnání výsledného ocenění v tis. Kč

v tis. Kč		
Výnosová metoda	160 679	

	TH/EBITDA	TH/EBIT
Multiplikační metoda - 1. varianta	175 374	281 582
Multiplikační metoda - 2. varianta	167 474	272 377

Zdroj: vlastní zpracování.

V rámci multiplikační metody byly použity dvě varianty. První uvažuje s údaji pouze za rok 2015. Následující varianta vychází z průměrů za roky 2013-2015, jelikož se v těchto letech zisk před úroky a zdaněním pohyboval nestabilně.

Výsledky multiplikační metody ukazují na značné rozpětí hodnot. Výnosová hodnota se téměř přibližuje spodním hranicím hodnot multiplikační metody.

Aby bylo dosaženo nižších hodnot vycházejících z multiplikační metody, musely by se náklady vlastního kapitálu pohybovat v rozmezí od 9,72 % - 10,72 % (WACC od 9,52 % do 10,50 %) a aby bylo dosaženo vyšších hodnot společnosti, musely by náklady vlastního kapitálu činit 6,72 % - 7,72 % (WACC 6,60 % - 7,57 %).

Užitím bezrizikové výnosové míry českých dluhopisů by výsledná hodnota stanovena výnosovým způsobem odpovídala nižším hranicím multiplikační metody.

Vzhledem k tomu, že ocenění výnosovou metodou bylo provedeno detailně pouze pro podnik AMPO, byly zohledněny všechny faktory, které by na hodnotu společnosti měly vliv a výsledky ostatních společností byly použity pouze pro porovnání (v rámci finanční a strategické analýzy), považují hodnotu výnosové metody za výslednou pro dané ocenění.

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo ocenění společnosti AMPO s. r. o. Společnost zajišťuje subdodávky pro stavbu strojů a zařízení. AMPO poskytuje produkty, jako jsou převodovky, elektromotory, frekvenční měniče, lineární vedení nebo např. ložisková tělesa.

Pro stanovení hodnoty k datu 31. 12. 2015 bylo nutné provést několik detailních analýz.

Co se týče finančního hlediska, společnost vykazuje velmi dobré hodnoty, a to především hodnoty likvidity a rentability. Bylo dokázáno, že AMPO není v platební neschopnosti a není ohroženo jeho zdraví. Jedinou nevýhodou může být financování jeho činnosti převážně vlastním kapitálem. Stálo by za zvážení, zda by společnost neměla využít cizích úročených zdrojů, které by pro ni byly podstatně méně nákladné.

Strategická analýza poukázala na to, že odvětví CZ NACE 46, do kterého společnost spadá, vykazuje postupný růst. Zároveň při zachování téměř stejného počtu podniků působících na tomto trhu bylo dosaženo vyšších tržeb. Tyto poznatky poukazují na to, že by AMPO s. r. o. pomocí růstových investic a zlepšení produktivity mohlo v následujících letech zvýšit svůj tržní podíl a konkurovat tak dalším společnostem.

Velmi důležitou částí bylo sestavení finančního plánu. Finanční plán se skládal ze dvou období, z období roků 2016-2021 a z tzv. pokračující hodnoty, která předpokládá fungování společnosti do nekonečna. Součástí finančního plánu bylo naplánování tržeb. Plán tržeb na období let 2016-2021 vycházel již ze strategické analýzy. Finanční plán byl doplněn o naplánování položek pracovního kapitálu, investic, dalších výnosů a nákladů, a i ostatních položek rozvahy.

Stanovení diskontní míry bylo provedeno pomocí modelu *CAPM*. Diskontní sazba odpovídá průměrným váženým nákladům kapitálu. Náklady cizího kapitálu byly získány z interních zdrojů společnosti. Průměrné vážené náklady kapitálu byly předpokládány ve výši 10,50 %. Pro ocenění společnosti byla použita výnosová metoda (*DCFF*) a následně metoda multiplikační. Výsledek stanovený pomocí výnosové metody ukazoval na mírně nižší hodnotu společnosti než multiplikační metoda. Výsledná hodnota AMPO stanovená výnosovou metodou ke dni ocenění 31. 12. 2015 odpovídala částce 160 679 tis. Kč. Multiplikační metoda byla zvolena jako metoda podpůrná. Po zvážení všech okolností byla hodnota, jež byla stanovena výnosovou metodou považována za výslednou a konečnou.

V rámci ocenění se nevyskytly žádné problémy.

Zdroje

Literatura:

- KISLINGEROVÁ, Eva aj. (2010): *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- MAREK, Petr aj. (2009): *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.
- MAŘÍK, Miloš (2011): *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-808-6929-804.
- GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ (2009): *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.

Internetové zdroje:

- AMPO (2017a): *Dáme věci do pohybu. Historie*. [online]. Žďár nad Sázavou: AMPO, c2017, [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.ampo.cz/o-nas/historie>.
- AMPO (2017b): *Dáme věci do pohybu. Naše cíle*. [online]. Žďár nad Sázavou: AMPO, c2017, [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.ampo.cz/o-nas/nase-cile>.
- AMPO (2017c): *Dáme věci do pohybu. Produkty*. [online]. Žďár nad Sázavou: AMPO, c2017, [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.ampo.cz/produkty>.
- ARES (2017): *Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES*. [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, c2017, [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: http://wwwinfo.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv_res.cgi?ico=60696125&jazyk=cz&xml=1.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2015): *Economic Research & Data* [online]. Washington D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, c2015, [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Build.aspx?rel=H15>.
- ČSÚ (2007): *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) – systematická část*. [online]. Praha: Český statistický úřad, c2017, [cit. 2017-07-04]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/23174387/85048625.xls/30885b22-9bac-4c7a-ad2c-5db96e69ea24?version=1.0>.
- ČTK (2017): *Analytici: Koruna může do roka posílit až pod 26 Kč/EUR*. [online]. Praha: ČTK, c2017, [cit. 2017-09-24]. Dostupné z: <http://www.ceskenoviny.cz/zpravy/analytici-koruna-muze-do-roka-posilit-az-pod-26-kc-eur/1468559>.

- DAMODARAN, Aswath (2015): *Online*. [online]. New York: New York University, Stern School of Business, c2015, [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- DVOŘÁK, Michal (2017): *Bezrizikové míry získané z korunových swapových sazeb*. [online], Praha, Institut oceňování majetku, 2015, [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <http://iom.vse.cz/odborna-cinnost/bezrizikova-vynosnost-z-urokovych-swapu/>.
- Justice (2017a): *Veřejný rejstřík. AMPO s.r.o.: Sbírka listin*. [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2015, [cit. 2017-03-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=560041>.
- Justice (2017b): *Veřejný rejstřík. AMPO s.r.o.: Výpis z obchodního rejstříku*. [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2017, [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=560041&typ=PLATNY>.
- Justice (2017c): *Veřejný rejstřík. OPIS Elektrotechnik v.o.s.: Výpis z obchodního rejstříku*. [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2017, [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=576144>.
- Justice (2017d): *Veřejný rejstřík. NORD - Poháněcí technika, s.r.o.: Výpis z obchodního rejstříku*. [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2017, [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=344852>.
- Justice (2017e): *Veřejný rejstřík. SEW-EURODRIVE CZ s.r.o.: Výpis z obchodního rejstříku*. [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2017, [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=481722>.
- Kurzy.cz (2017): *Obchodní rejstřík*. [online]. Praha: Kurzy.cz, c2017, [cit. 2017-08-17]. Dostupné z: <http://rejstrik-firem.kurzy.cz/62025694/nord-pohaneci-technika-sro/>.
- Ministerstvo financí České republiky (2015): *Makroekonomická predikce - říjen 2015*. [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, c2015, [cit. 2017-07-04]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-rijen-2015-22888>.

- Ministerstvo financí České republiky (2017): *Makroekonomická predikce - duben 2017*. [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, c2017, [cit. 2017-07-04]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/makroekonomicka-predikce-duben-2017-28211>.
- MPO (2010): *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010*. [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, c2010, [cit. 2017-03-09]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>.
- MPO (2011): *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011*. [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, c2011, [cit. 2017-03-09]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>.
- MPO (2012): *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012*. [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, c2012, [cit. 2017-03-09]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>.
- MPO (2013): *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013*. [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, c2013, [cit. 2017-03-09]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>.
- MPO (2014): *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014*. [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, c2014, [cit. 2017-03-09]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>.
- MPO (2015): *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015*. [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, c2015 [cit. 2017-03-09]. Dostupné z: http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/.
- Statista: (2017): *Projected annual inflation rate in the United States from 2010 to 2022*. [online]. Hamburg: Statista, c2017, [cit. 2017-09-09]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/244983/projected-inflation-rate-in-the-united-states/>.
- Úřad průmyslového vlastnictví (2016): *Databáze On-Line* [online]. Praha: Úřad průmyslového vlastnictví, c2016 [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.upv.cz/cs/sluzby-uradu/databaze-on-line/souhrnna-reserse.html>.

Seznam tabulek

Tabulka 1: Aktiva v tis. Kč.....	10
Tabulka 2: Horizontální analýza aktiv v %	11
Tabulka 3: Vertikální analýza aktiv v %	12
Tabulka 4: Pasiva v tis. Kč	13
Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv v %	14
Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv v %	14
Tabulka 7: Bilanční sumy AMPO a konkurenčních společností v tis. Kč	16
Tabulka 8: Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč.....	16
Tabulka 9: Vertikální analýza provozních výnosů v %.....	18
Tabulka 10: Vertikální analýza provozních nákladů na celkových provozních výnosech v %.....	18
Tabulka 11: Horizontální analýza provozních výsledků hospodaření v %	19
Tabulka 12: Tržby za prodej zboží a za prodej vl. výrobků a služeb AMPO a konkurenčních společností v tis. Kč	20
Tabulka 13: Vývoj ukazatelů likvidity	21
Tabulka 14: Vývoj ukazatelů zadluženosti.....	23
Tabulka 15: Vývoj ukazatelů rentability	24
Tabulka 16: Vývoj ukazatelů aktivity ve dnech	26
Tabulka 17: Vývoj tržeb společnosti v tis. Kč.....	29
Tabulka 18: Tržby za prodej zboží odvětví a ČR v mil. Kč.....	30
Tabulka 19: Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb pro odvětví a ČR v mil. Kč	30
Tabulka 22: Vývoj HDP v běžných cenách v mld. Kč v ČR	33
Tabulka 23: Vývoj inflace v ČR v %	33
Tabulka 24: Tržní podíl AMPO pro tržby za prodej zboží na odvětví.....	36
Tabulka 25: Původní a plánovaný tržní podíl AMPO za prodej zboží.....	38
Tabulka 26: Tržní podíl AMPO za tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	39
Tabulka 27: Původní a plánovaný tržní podíl AMPO za prodej vlastních výrobků a služeb	40
Tabulka 28: HDP ČR v běžných cenách v letech 2010–2015 a v první fázi plánu v mil. Kč	41

Tabulka 29: Výstup z lineární regrese pro tržby za vlastní výrobky a služby CZ-NACE 46	41
Tabulka 30: Výstup z lineární regrese pro tržby za zboží CZ-NACE 46.....	41
Tabulka 31: Plán tržeb CZ-NACE 46 v tis. Kč	41
Tabulka 32: Plán tržeb AMPO v tis. Kč	42
Tabulka 33: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření	42
Tabulka 34: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření	43
Tabulka 35: Koeficient investiční náročnosti tržeb do investic brutto společnosti AMPO	44
Tabulka 36: Koeficient investiční náročnosti tržeb do investic brutto společnosti CZ NACE 46	45
Tabulka 37: Plánovaný koeficient invest. náročnosti brutto a plánované investice brutto v tis. Kč.....	46
Tabulka 38: Plánované odpisy v tis. Kč	46
Tabulka 39: Investice do nové skladovací techniky v tis. Kč	47
Tabulka 40: Konečná plánovaná výše samostatných movitých věcí v tis. Kč	47
Tabulka 41: Vývoj tržeb za prodej zboží a nákladů na prodané zboží v tis. Kč	48
Tabulka 42: Výkaz zisku a ztráty za rok 2015 a plánované výkazy zisku a ztráty v tis. Kč	50
Tabulka 43: Původní doby obratu ve dnech	51
Tabulka 44: Plánovaný výkaz cash flow v tis. Kč.....	53
Tabulka 45: Plánovaná rozvaha v tis. Kč	53
Tabulka 46: rentabilita investovaného kapitálu	55
Tabulka 47: Výpočet volných peněžních toků	58
Tabulka 48: Výpočet volných peněžních toků v tis. Kč.....	59
Tabulka 49: Plánovaná inflace	62
Tabulka 50: Stanovení diskontní sazby – 1. varianta	62
Tabulka 51: Rentabilita investic	64
Tabulka 52: Stanovení diskontovaného peněžního toku a hodnoty jmění společnosti v tis. Kč.....	65
Tabulka 53: Stanovení diskontní sazby – 2. varianta	66
Tabulka 54: Stanovení diskontovaného peněžního toku a hodnoty jmění společnosti v tis. Kč – 2. varianta.....	66
Tabulka 55: vývoj ziskové marže	67

Tabulka 56: Výstup z Damodaran	70
Tabulka 57: Porovnání výsledného ocenění v tis. Kč	71

Seznam grafů

Graf 1: Mezipodnikové a odvětvové srovnání běžné likvidity	22
Graf 2: Mezipodnikové a odvětvové srovnání věřitelského rizika	24
Graf 3: Mezipodnikové a odvětvové srovnání rentability úhrnného vloženého kapitálu	25
Graf 4: Mezipodnikové a odvětvové srovnání obchodního deficitu ve dnech	27
Graf 7: Vývoj tržních podílů společností za tržby za prodej zboží	38
Graf 8: Vývoj tržních podílů společností za tržby za prodej vl. výrobků a služeb	40
Graf 9: Rentabilita investovaného kapitálu CZ NACE 46, NORD, AMPO	55
Graf 10: Vývoj ziskové marže	67
Graf 11: Výsledná hodnota AMPO v tis. Kč v závislosti na výši diskontní sazby	68

Příloha

Rozvaha společnosti v tis. Kč

ROK		2010	2011	2012	2013	2014	2015
	AKTIVA CELKEM	110 886	133 776	109 501	112 195	128 532	139 388
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál						
B.	Dlouhodobý majetek (stálá aktiva)	20 096	20 039	19 354	20 016	20 793	22 256
B. I.	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	40	530	310	91	0	0
B. I. 1.	Zřizovací výdaje						
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje						
3.	Software		530	310	91		
4.	Ocenitelná práva						
5.	Goodwill						
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek						
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	40					
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek						
B. II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	20 056	19 509	19 044	19 925	20 793	22 256
B. II. 1.	Pozemky	930	930	930	930	930	930
2.	Stavby	17 631	17 246	16 895	16 503	16 272	16 065
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	903	1 333	1 219	2 492	3 591	5 261
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů						
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny						
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek						
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	592					
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhod. hmotný majetek						
9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku						
B. III.	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	0	0	0	0
B. III.1.	Podíly - ovládaná osoba						
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem						

ROK		2010	2011	2012	2013	2014	2015
3.	Ostatní dl. cenné papíry a podíly						
4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv						
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek						
6.	Pořizovaný dl. finanční majetek						
7.	Poskytnuté zálohy na dl. finanční majetek						
C.	Oběžná aktiva	97 516	113 721	90 128	92 172	107 677	117 079
C. I.	<i>Zásoby</i>	<i>58 838</i>	<i>71 147</i>	<i>59 252</i>	<i>60 123</i>	<i>64 889</i>	<i>71 886</i>
C. I. 1.	Materiál						12 168
2.	Nedokončená výroba a polotovary						
3.	Výrobky						65
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny						
5.	Zboží	58 838	71 147	59 252	60 123	64 889	59 653
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby						
C. II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů						
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba						
3.	Pohledávky - podstatný vliv						
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení						
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy						
6.	Dohadné účty aktivní						
7.	Jiné pohledávky						
8.	Odložená daňová pohledávka						
C. III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>35 362</i>	<i>38 723</i>	<i>23 157</i>	<i>31 649</i>	<i>32 140</i>	<i>29 754</i>
C. III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	27 525	35 850	20 909	30 934	22 471	25 452
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba						
3.	Pohledávky - podstatný vliv						
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení						

ROK		2010	2011	2012	2013	2014	2015
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění						
6.	Stát - daňové pohledávky	3 430					
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	4 456	2 882	2 282	727	9 601	4 224
8.	Dohadné účty aktivní						
9.	Jiné pohledávky	-49	-9	-34	-12	68	78
C. IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	3 316	3 851	7 719	400	10 648	15 439
C. IV.1.	Peníze	430	325	544	228	385	337
2.	Účty v bankách	2 886	3 526	7 175	172	10 263	15 102
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly						
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek						
D. I.	<i>Časové rozlišení</i>	-6 726	16	19	7	62	53
D. I. 1.	Náklady příštích období	16	16	19	7	26	53
2.	Komplexní náklady příštích období						
3.	Příjmy příštích období	-6 742				36	

ROK		2010	2011	2012	2013	2014	2015
	PASIVA CELKEM	110 886	133 776	109 501	112 195	128 532	139 388
A.	Vlastní kapitál	72 026	81 447	87 833	94 228	105 409	114 844
A. I.	<i>Základní kapitál</i>	<i>400</i>	<i>400</i>	<i>400</i>	<i>400</i>	<i>400</i>	<i>400</i>
A. I. 1.	Základní kapitál	400	400	400	400	400	400
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly						
3.	Změny základního kapitálu						
A. II.	<i>Kapitálové fondy</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
A. II. 1.	Emisní ážio						
2.	Ostatní kapitálové fondy						
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků						
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společnosti						
5.	Rozdíly z přeměn společnosti						
A. III.	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	<i>62</i>	<i>65</i>	<i>69</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>65</i>

ROK		2010	2011	2012	2013	2014	2015
A. III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	40	65	69	67	67	65
2.	Statutární a ostatní fondy	22					
A. IV.	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	72 334	71 567	76 980	82 438	88 891	99 881
A. IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	73 850	74 153	78 487	84 000	90 554	101 502
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-1 516	-2 586	-1 507	-1 562	-1 663	-1 621
A. V.	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	-770	9 415	10 384	11 323	16 051	14 498
B.	Cizí zdroje	38 574	51 786	21 322	17 571	23 116	24 491
B. I.	<i>Rezervy</i>	0	0	0	0	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních předpisů						
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky						
3.	Rezerva na daň z příjmů						
4.	Ostatní rezervy						
B. II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	6 677	3 563	2 459	1 680	2 977	1 388
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	1 715					
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba						
3.	Závazky - podstatný vliv						
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	4 080	2 580	1 360	500	1 700	
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy						
6.	Vydané dluhopisy						
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě						
8.	Dohadné účty pasivní						
9.	Jiné závazky						
10.	Odložený daňový závazek	882	983	1 099	1 180	1 277	1 388
B. III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	19 367	41 714	16 773	15 753	18 777	20 268
B. III.1.	Závazky z obchodních vztahů	17 425	37 354	13 033	12 119	12 536	15 924
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba						
3.	Závazky - podstatný vliv						

ROK		2010	2011	2012	2013	2014	2015
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	22	32	32	31	2 583	33
5.	Závazky k zaměstnancům	353	380	402	417	495	564
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	212	229	244	250	294	336
7.	Stát - daňové závazky a dotace	1 103	3 252	2 570	2 347	2 438	2 725
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	125	324	197	397	329	674
9.	Vydané dluhopisy						
10.	Dohadné účty pasivní		133	12	7	23	
11.	Jiné závazky	127	10	283	185	79	12
B. IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	12 530	6 509	2 090	138	1 362	2 835
B. IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	5 780	4 742	2 090	138	1 362	2 835
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	6 750	1 767				
3.	Krátkodobé finanční výpomoci						
C. I.	Časové rozlišení	286	543	346	396	7	53
C. I. 1.	Výdaje příštích období	286	543	346	396	7	53
2.	Výnosy příštích období						

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč

ROK		2010	2011	2012	2013	2014	2015
I.	<i>Tržby za prodej zboží</i>	87 604	156 155	134 580	135 307	164 883	159 754
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	75 227	129 100	109 074	107 975	129 747	125 998
+	Obchodní marže	12 377	27 055	25 506	27 332	35 136	33 756
II.	Výkony	1 416	2 057	3 543	4 336	5 058	8 922
II. 1.	<i>Tržby za prodej výrobků a služeb</i>	1 416	2 057	3 543	4 336	5 058	8 827
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby						64
3.	Aktivace						31
B.	<i>Výkonová spotřeba</i>	5 158	5 576	5 374	5 677	6 829	9 658
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	1 652	1 452	1 372	1 399	1 582	4 442
2.	Služby	3 506	4 124	4 002	4 278	5 247	5 216
+	<i>Přidaná hodnota</i>	8 635	23 536	23 675	25 991	33 365	33 020
C.	Osobní náklady	7 062	8 481	8 826	10 151	11 023	12 321
C. 1.	Mzdové náklady	5 189	6 221	6 449	7 451	8 095	9 032

ROK		2010	2011	2012	2013	2014	2015
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva						
3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	1 767	2 121	2 194	2 501	2 731	3 062
4.	Sociální náklady	106	139	183	199	197	227
D.	Daně a poplatky	75	78	88	73	127	72
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	853	1 053	1 179	1 277	1 175	1 641
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	56	54	36	154	
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		56	54	36	154	
2.	Tržby z prodeje materiálu						
F.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	0	40	35	0	151	
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku		40	35		151	
2.	Prodaný materiál						
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-216	1 399	-1 435	-142	-188	283
IV.	Ostatní provozní výnosy	163	161	43	8	63	76
H.	Ostatní provozní náklady	357	335	1 507	418	456	181
V.	Převod provozních výnosů						
I.	Převod provozních nákladů						
*	Provozní výsledek hospodaření	667	12 367	13 572	14 258	20 838	18 598
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů						
J.	Prodané cenné papíry a podíly						
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku						
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem						
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů						
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku						
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku						
K.	Náklady z finančního majetku						

ROK		2010	2011	2012	2013	2014	2015
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů						
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů						
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti						
X.	Výnosové úroky	2	1	1	1	1	
N.	Nákladové úroky	269	339	205	174	318	197
XI.	Ostatní finanční výnosy	1 529	2 523	2 162	1 853	249	556
O.	Ostatní finanční náklady	2 613	3 447	2 553	1 914	806	1 003
XII.	Převod finančních výnosů						
P.	Převod finančních nákladů						
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 351	-1 262	-595	-234	-874	-644
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	86	1 690	2 593	2 701	3 913	3 456
Q. 1.	- splatná		1 589	2 477	2 620	3 817	3 345
2.	- odložená	86	101	116	81	96	111
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (provozní VH + finanční VH - daň z příjmů za běžnou činnost)	-770	9 415	10 384	11 323	16 051	14 498
XIII.	Mimořádné výnosy						
R.	Mimořádné náklady						
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
S. 1.	- splatná						
2.	- odložená						
*	Mimořádný výsledek hospodaření						
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům						
***	Výsledek hospodaření za účetní období (výsledek hospodaření za běžnou činnost + mimořádný výsledek hospodaření)	-770	9 415	10 384	11 323	16 051	14 498
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření)	-684	11 105	12 977	14 024	19 964	17 954