Vysoká škola ekonomická v Praze

Diplomová práce

2018 Bc. Andrea Jindrová

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta podnikohospodářská

Studijní obor: Podniková ekonomika a management



Název diplomové práce:

Odhad tržní hodnoty společnosti IKEA Česká republika, s.r.o. metodou DCF APV

Autor diplomové práce: Bc. Andrea Jindrová

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Luboš Smrčka, CSc.

P r o h l á š e n í

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma
„*Odhad tržní hodnoty společnosti IKEA Česká republika, s.r.o. metodou DCF APV*“
vypracoval/a samostatně s využitím literatury a informací,
na něž odkazuji.

V Praze dne 11. prosince 2018 Podpis _____

Název diplomové práce:

Odhad tržní hodnoty společnosti IKEA Česká republika, s.r.o. metodou DCF APV

Abstrakt:

Tato diplomová práce se zabývá odhadem tržní hodnoty společnosti IKEA Česká republika, s.r.o. za použití výnosové metody DCF APV. Cílem je nalezení tržní hodnoty pro potenciálního zájemce o koupi k datu 1.9.2016. Práce je rozčleněna na čtyři základní okruhy. V první části je v rámci strategické analýzy zkoumán vnitřní a vnější potenciál podniku, následuje finanční analýza, která se zabývá ověřením finančního zdraví. Ve třetí části jsou prognózovány generátory hodnoty, které tvoří základ pro ocenění a usnadňují sestavení finančního plánu upraveného pro účely ocenění. Čtvrtá část se zabývá samotným oceněním a jejím výstupem je získání výsledné hodnoty podniku.

Klíčová slova:

IKEA, tržní hodnota, DCF APV, výnosová metoda, nábytek

Title of the Master´s Thesis:

The Estimated Market Value of the company IKEA Česká republika, s.r.o. using DCF APV Method

Abstract:

The diploma thesis aims to find the estimated market value of the company IKEA Česká republika, s.r.o. using earning value based method DCF APV for purposes of sale to a potencial buyer on a market as of September 1st, 2016. The thesis consists of four main parts. Firstly, the strategic analysis is performed in order to analyze the inner and outer potential of the company, followed by financial analysis to assess financial situation. In the third part, the main generators that drive the value are determined and the financial plan is set up. The final part deals with the valuation itself and the estimated net worth is revealed.

Key words:

IKEA, market value, DCF APV, value-based method, furniture

Obsah

Úvod ... 1
1 Základní informace pro ocenění ... 2
1.1 Předmět, účel a datum ocenění ... 2
1.2 Podklady pro ocenění ... 2
2 Základní informace o společnosti ... 2
2.1 Identifikační údaje ... 2
3 Strategická analýza ... 3
3.1 Analýza vnějšího potenciálu ... 3
3.1.1 Vymezení relevantního trhu ... 3
3.1.2 Charakteristika a vývoj trhu ... 5
3.1.3 Analýza atraktivity trhu ... 7
3.1.4 Hlavní faktory ovlivňující vývoj trhu ... 10
3.1.5 Prognóza relevantního trhu ... 12
3.2 Analýza vnitřního potenciálu ... 17
3.2.1 Tržní podíl společnosti IKEA Česká republika, s.r.o. ... 17
3.2.2 Identifikace hlavních konkurentů a jejich tržní podíly ... 18
3.2.3 Analýza faktorů konkurenční pozice ... 21
3.2.4 Prognóza vývoje tržního podílu ... 25
3.3 Prognóza tržeb a volba délky první fáze ... 26
4 Finanční analýza ... 26
4.1 Analýza účetních výkazů ... 27
4.1.1 Analýza rozvahy ... 27
4.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty ... 30
4.2 Analýza poměrových a výkonových ukazatelů ... 32
4.2.1 Ukazatele rentability ... 33
4.2.2 Ukazatele aktivity ... 35
4.2.3 Ukazatele likvidity ... 36
4.2.4 Ukazatele finanční stability ... 37
4.3 Index IN05 ... 38
5 Rozdělení majetku na provozně nutný a neprovozní ... 39
5.1 Provozně nutný investovaný kapitál ... 40
5.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření ... 40
6 Generátory hodnoty ... 41
6.1 Tempo růstu tržeb ... 41
6.2 Zisková marže ... 42

6.2.1 Prognóza shora 42
6.2.2 Prognóza zdola 44
6.3 Investice do provozně nutného pracovního kapitálu 47
6.3.1 Zásoby 48
6.3.2 Krátkodobé pohledávky 48
6.3.3 Krátkodobé neúročené závazky 49
6.3.4 Krátkodobý finanční majetek 49
6.3.5 Časové rozlišení aktivní a pasivní 50
6.3.6 Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu 50
6.4 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku 51
7 Sestavení finančního plánu 55
7.1 Plánovaná rozvaha 55
7.2 Plánovaný výkaz zisku a ztráty 58
7.3 Plánovaný výkaz peněžních toků 59
7.4 Finanční analýza plánu 60
7.5 Provozně nutný investovaný kapitál 61
8 Ocenění 62
8.1 Metoda DCF APV 62
8.1.1 Odhad nákladů na vlastní kapitál 62
8.1.2 Odhad nákladů na cizí kapitál 63
8.1.3 Výpočet volného peněžního toku do firmy (FCFF) 64
8.1.4 Pokračující hodnota 64
8.1.5 Výsledné ocenění 66
8.2 Metoda odvětvových multiplikátorů 67
Závěr 69
Použitá literatura 70
Seznam tabulek 79
Seznam grafů 81
Seznam příloh 81
Přílohy 82

Úvod

Tato závěrečná práce se zabývá odhadem tržní hodnoty společnosti IKEA Česká republika, s.r.o. Tématu ocenění podniku jsem se rozhodla věnovat v návaznosti na absolvování vedlejší specializace Oceňování podniku a jeho majetku v rámci svého studia.

Samotný proces ocenění je náročný zejména na získání dostatečného množství použitelných vstupních dat. Hlavním kritériem při výběru oceňované společnosti byl tedy snadný přístup k informacím nezbytných pro ocenění. IKEA Česká republika, s.r.o se řadí k dominantním hráčům na trhu s nábytkem, její výroční zprávy jsou přehledně a podrobně zpracovány a k dispozici je také široká škála volně dostupných internetových zdrojů.

Závěrečná práce je zpracována formou oceňovacího posudku a je členěna na 8 kapitol. První dvě kapitoly slouží k podání základních informací pro ocenění a o oceňované společnosti. Následuje kapitola věnující se strategické analýze. V této části je ověřován potenciál relevantního trhu a konkurenceschopnost podniku. Výstupem strategické analýzy je získání tempa růstu tržeb oceňovaného podniku. Ve čtvrté kapitole je provedena finanční analýza za účelem prověření finančního zdraví podniku. Pátá kapitola se věnuje rozdělení majetku na provozně nutnou a nenutnou část, které je klíčové pro vyčíslení provozně nutného investovaného kapitálu a korigovaného provozního výsledku hospodaření. V šesté kapitole jsou následně prognózovány generátory hodnoty, které tvoří základní stavební kámen k sestavení finančního plánu upraveného pro potřeby ocenění. Poslední kapitola se již věnuje samotnému ocenění podniku. V návaznosti na výsledky vyplývající z provedených analýz a sestaveného finančního plánu bylo přistoupeno k ocenění výnosovou metodou DCF ve variantě upravené současné hodnoty. Doplňkové ocenění bylo provedeno za použití metody tržního porovnání, konkrétně metody odvětvových multiplikátorů.

1 Základní informace pro ocenění

1.1 Předmět, účel a datum ocenění

Předmětem ocenění je společnost IKEA Česká republika, s.r.o. se sídlem Skandinávská 131/1, 155 00 Praha 13 – Třebonice, zapsaná v obchodním rejstříku vedeného Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 94828. Převažujícím předmětem podnikání je maloobchod s nábytkem, svítidly a ostatními výrobky převážně pro domácnost ve specializovaných prodejnách.

Ocenění je vypracováno za účelem nalezení tržní hodnoty podniku IKEA Česká republika, s.r.o., které by sloužilo pro případný prodej společnosti potenciálnímu zájemci k datu ocenění 1.9.2016. Hodnota podniku je stanovena na úrovni netto, která odpovídá českému pojetí čistého obchodního majetku.

Dle Mezinárodních oceňovacích standardů IVS je tržní hodnota definována následovně: *„Tržní hodnota 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“* (IVS, 2005 cit. dle Maříka, 2011, s. 22).

1.2 Podklady pro ocenění

Oceňovací posudek se opírá primárně o informace zjištěné z výročních zpráv, informačních databází a veřejně dostupných internetových zdrojů, jejichž faktická správnost nebyla prověřována. K bližší komunikaci s managementem či zaměstnanci podniku nedošlo.

2 Základní informace o společnosti

2.1 Identifikační údaje

Následující informace o oceňované společnosti byly čerpány z elektronické databáze Albertina (2017).

Název:	IKEA Česká republika, s.r.o.
Sídlo:	Skandinávská 131/1, Praha 13
IČ:	27081052
Obchodní rejstřík:	Městský soud v Praze, Oddíl C, Vložka 94828
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným

Institucionální sektor:	Nefinanční podniky soukromé pod zahraniční kontrolou
Vznik:	1.9.2003
Základní kaptál:	381 350 000 Kč
CZ-NACE převažující:	47590 - Maloobchod s nábytkem, svítidly a ostatními výrobky převážně pro domácnost ve specializovaných prodejnách
Společníci:	Ingka Holding Europe B.V.
Počet zaměstnanců:	1310 (k 31.8.2016)

Oceňovaná společnost spadá do obchodní skupiny IKEA Group, jejímž vlastníkem je švédská nadace Stichting INGKA Foundation. Společnost byla založena v roce 1943 Ingvardem Kampradem. IKEA Česká republika, s.r.o. sice vznikla k 1.9.2003, IKEA však na českém trhu působí již od roku 1991, kdy byla v Praze otevřena první pobočka.

3 Strategická analýza

V rámci strategické analýzy je zkoumána dlouhodobá perspektivnost a konkurenceschopnost oceňovaného podniku. Jedná se o velice důležitou součást posudku, jelikož jejím výsledkem je dlouhodobá prognóza tržeb oceňovaného podniku, která je dále využita pro výsledné ocenění.

Strategická analýza se zabývá vnějším a vnitřním potenciálem podniku. Vnějším potenciálem se rozumí zejména charakteristika odvětví a trhu, na kterém podnik působí a jejím výsledkem je predikce vývoje trhu. Analýza vnitřního potenciálu je poté zaměřena na věcné a časové srovnání oceňovaného podniku s jeho konkurenty, identifikace klíčové konkurenční výhody či rizik a stanovení vývoje tržního podílu (Mařík, 2011a).

3.1 Analýza vnějšího potenciálu

3.1.1 Vymezení relevantního trhu

Výchozím krokem analýzy vnějšího potenciálu je kvalitativní vymezení relevantního trhu, a to z několika hledisek – věcného, územního, zákazníků a konkurentů.

Prvním hlediskem je vymezení na základě produktu či nabízené služby. Převažující podnikatelskou činností oceňované společnosti je prodej nábytku, bytových, kuchyňských a koupelnových doplňků a dekorací, součástí nabízeného sortimentu jsou také přístroje a spotřebiče pro domácnost. Z hlediska územního bude trh vymezen v rámci České republiky. Zákazníky společnosti jsou zejména koneční spotřebitelé, kteří

mají zájem na vybavení svých domácností. Za hlavní konkurenty budou považovány společnosti, které se taktéž zabývají provozem obchodních domů zaměřených na prodej téhož sortimentu.

Doporučených způsobů, jak kvantitativně stanovit velikost relevantního trhu, je několik. Jako nejvhodnější se jeví odhad na základě velikosti poptávky, jelikož nejvěrněji odráží skutečnou spotřebu ze strany konečných spotřebitelů. Takovéto odhady jsou k dispozici zejména u spotřebního zboží na stránkách Českého statistického úřadu.

Relevantní trh bude vymezen jako součet kategorií výdajů na konečnou spotřebu domácností, které odpovídají sortimentu nabízenému oceňovanou společností, a to na základě dat nalezených v databázi národních účtů na stránkách Českého statistického úřadu.

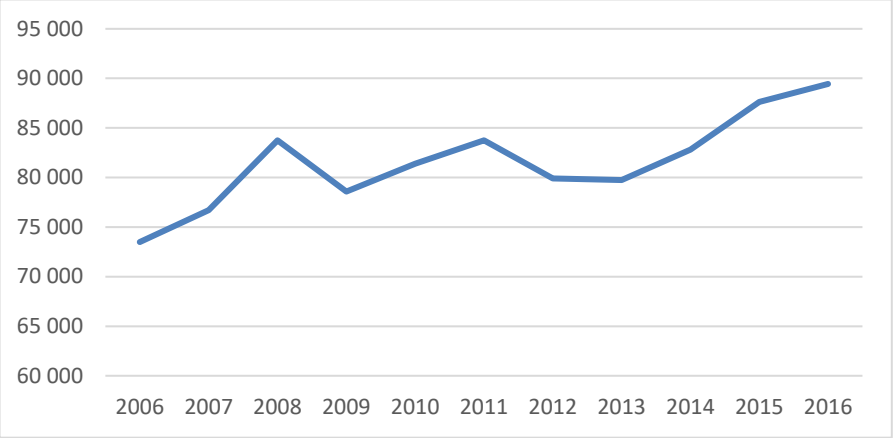
Tabulka 1: Výdaje na konečnou spotřebu domácností podle účelu (v mil. Kč)

	Nábytek, bytové zařízení a výzdoba, koberce a ostatní podlahové krytiny	**Bytový textil**	**Přístroje a spotřebiče pro domácnost**	**Nádobí a kuchyňské potřeby**	**Peněžní vydání domácností na bytové vybavení a zařízení (v mil. Kč**
2006	34 889	12 418	15 762	10 423	**73 492**
2007	36 648	14 278	15 783	10 015	**76 724**
2008	40 500	16 117	16 819	10 330	**83 766**
2009	36 994	15 623	17 510	8 449	**78 576**
2010	39 065	14 082	18 596	9 657	**81 400**
2011	40 981	13 797	19 030	9 957	**83 765**
2012	39 574	12 104	18 333	9 898	**79 909**
2013	39 647	10 901	19 287	9 916	**79 751**
2014	41 633	11 002	19 634	10 534	**82 803**
2015	43 375	12 198	21 543	10 523	**87 639**
2016	44 582	12 119	21 869	10 869	**89 440**

Zdroj: Český statistický úřad (n.d.) - výdaje na konečnou spotřebu domácností podle účelu – domácí pojetí[1] (běžné ceny)

[1] Domácím pojetím je myšleno zahrnutí výdajů rezidentů i nerezidentů v tuzemsku.

Graf 1: Vývoj relevantního trhu za roky 2006 - 2016 (v mil.Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

3.1.2 Charakteristika a vývoj trhu

Výroba nábytku se v ČR řadí mezi tradiční odvětví. Za hlavní těžiště, kde jsou situováni taktéž nejznámější čeští výrobci, je považována zejména Morava. Český ohýbaný nábytek reprezentovaný českou firmou TON a.s. se řadí na špičku evropské i světové úrovně. Dalším českým úspěchem je společnost Koryna, která se zabývá výrobou kuchyní. Samotná výroba nábytku je značně materiálově náročná, materiál tvoří až 80 % výrobních nákladů. V současnosti jsou v odvětví využívány moderní technologie, které zajišťují nezávadnost výrobků pro uživatele či životní prostředí (př. užití formaldehydu). Mezi základní suroviny použité v nábytkářském průmyslu patří aglomerované a překližované deskové materiály, které vznikají zpracováním dřeva na jednotlivé částice (třísky, štěpy, vlákna, dýhové listy). Tyto částice jsou následně slepeny či slisovány za pomoci lepidel či jiných pojiv. Podíl odvětví výroby nábytku na celkovém zpracovatelském průmyslu v ČR představuje dlouhodobě cca 1 %. Z tohoto hlediska se tedy jedná spíše o méně významnou část zpracovatelského průmyslu v ČR (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012, 2013b, 2014b, 2015b, 2016b, 2017b).

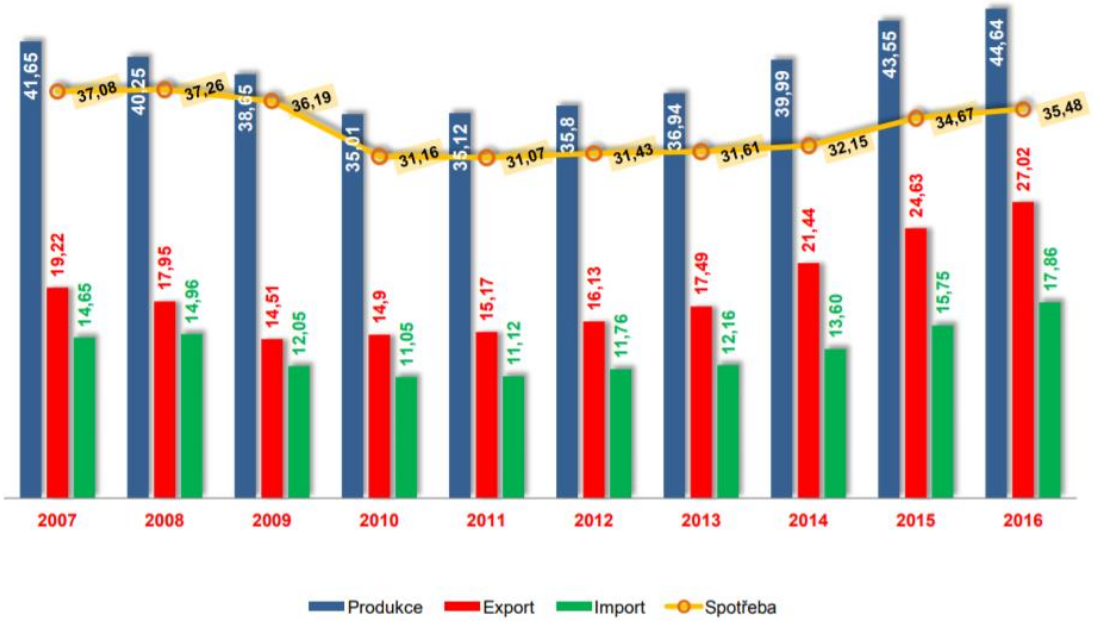
Vývoj trhu

Nábytkářský průmysl roste téměř šestý rok v řadě, a to zejména díky sílícímu vlivu exportu a rostoucí zahraniční poptávce po luxusnějším zboží. Exportní výkonnost byla nejslabší v roce 2009 (14,51 miliardy Kč), kdy doznívaly dopady celosvětové finanční krize. V tomto období došlo k citelnému útlumu výstavby bytů a kancelářských prostor a následoval propad ve vývoji trhu. V průběhu let 2008 až 2010 poklesla rentabilita vlastního kapitálu z 13,23 % na 8,74 %, zatímco náklady kapitálu se vyšplhaly na závratných 21,33 %. Roky 2010 a 2011 byly zároveň pro nábytkářské firmy náročné z důvodu expanze zahraničních obchodních řetězců, kteří začali konkurovali výrobcům nízkými cenami a promoakcemi. V současnosti mají největší podíl na prodeji nábytku nadnárodní řetězce IKEA, Kika a XXXLutz, které svou nabídku a zastoupení stále posilují. Oceňované společnosti IKEA se daří zejména v segmentu obývacích pokojů a ložnic. Šestici nejsilnějších hráčů na trhu patří přibližně polovina trhu.

Postupně došlo ke zlepšení situace. V roce 2016 již odvětví dosahovalo kladného ekonomického zisku s rentabilitou vlastního kapitálu 17,46 % a náklady kapitálu 14,97 %. Obrat k lepšímu je způsobem tím, že v posledních letech roste zájem Čechů o nové byty a vlastní bydlení (ČTK & hec, 2015). V letech 2014 a 2015 také došlo k mírnému oživení spotřeby nábytku zejména díky pozitivnímu ekonomickému vývoji, kdy se cenově citlivější zákazníci navrátili do prodejen a přestali odkládat své nákupy tak jako v období krize. Avšak česká poptávka po nábytku je v tomto ohledu stále neuspokojivá a výrobci jsou tak stále silně závislí na exportu. Zahraniční poptávka po českých výrobcích však neutuchá, spíše naopak. Čeští výrobci se tak pomalu začínají orientovat na náročnější zahraniční klientelu a na výrobu nábytku s vyšší přidanou hodnotou (Šefrová, 2017).

Dle prezidenta Asociace českých nábytkářů tempo růstu spotřeby v roce 2016 opět lehce zvolnilo. Přesto se však očekává spíše růst tržeb, a to zejména díky již zmíněné rostoucí poptávce po českých výrobcích v zahraničí.

Graf 2: Porovnání výroby, exportu, importu a spotřeby (v mld. Kč)

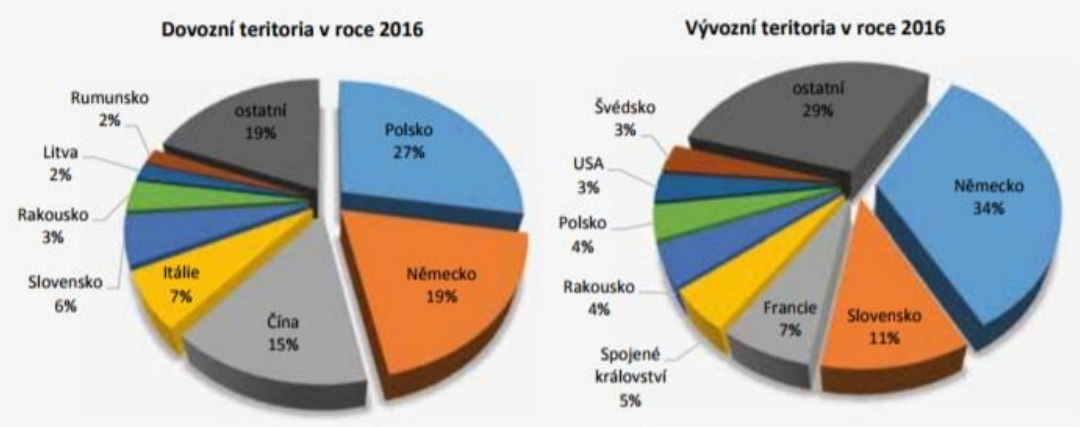


Zdroj: Čudka & Lukeš (2017)

Mezi nejvýznamnější dovozce patří firmy, které provozují velké specializované prodejny s nábytkem. Podíl bytového i nebytového nábytku na dovozu je vyvážený, oba se podílí zhruba 40 %. Zboží je nejčastěji polského, německého či čínského původu. Podíl importu na celkové spotřebě sleduje rostoucí trend, v roce 2016 představoval 50 %.

Značná část produkce českých nábytkářských firem putuje do Německa (zhruba 30 %), v menší míře do Slovenska a Francie. Nebytový nábytek tvoří přes 66 % vývozu, bytový nábytek se podílí 26 %. Mezi největší české vývozce se řadí společnosti TON, Nábytek Jinak, Jelínek nebo Hanák nábytek (Šefrová, 2017).

Graf 3: Dovozní a vývozní teritoria v roce 2016



Zdroj: převzato z Ministerstvo průmyslu a obchodu (2017b)

Zatímco u exportu cena vyvážených výrobků stoupá, u importovaného zboží je tomu naopak. V roce 2015 byla průměrná cena za 1 kg vyváženého nábytku 78,08 Kč, v roce 2016 stoupla na 79,71 Kč. Oproti tomu 1 kg dováženého nábytku stál v roce 2015 66,38 Kč/kg, o rok později klesla jeho cena na 64,64 Kč. Tato skutečnost značí příliv levného nábytku do ČR, jehož kvalita může být mnohdy spekulativní. Nábytek může obsahovat konstrukční vady či být vyroben z neprověřených, zdraví škodlivých materiálů.

Ceny v odvětví měřené indexem průmyslových cen jsou veskrze dlouhodobě stabilní s občasnými výkyvy v řádu desetin procent, nejvyšší výkyvy za sledované období nastaly v roce 2009 a 2014, a to vzrůst cen o 2,2 % a 1,9 %.

Celková predikce vývoje trhu se tedy závěrem dle Panorama zpracovatelského průmyslu jeví jako mírně příznivá. Ekonomické ukazatele jako přidaná hodnota a produktivita práce od roku 2012 rostou stabilním tempem, došlo také k navýšení produkční síly a rentability vlastního kapitálu. Lze konstatovat, že se jedná o značně procyklické odvětví se silnou závislostí na zahraničním obchodu.

3.1.3 Analýza atraktivity trhu

Za účelem důkladnější analýzy relevantního trhu je doporučeno provést analýzu atraktivity trhu, která je zpracována ve formě tabulky o 8 různých kritériích, doplněných vahami v rozmezí od 1 do 3. K ohodnocení kritérií slouží bodovací škála od 0 do 6 bodů. Počet bodů je následně vynásoben přiřazenou váhou a konečný součet představuje dosažené bodové ohodnocení.

Tabulka 2: Analýza atraktivity trhu (vlastní hodnocení)

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha × Body
		Negativní			Průměr		Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3					x			12
Velikost trhu	2			x					4
Intenzita konkurence	3		x						3
Průměrná rentabilita	2			x					4
Bariéry vstupu	1						x		5
Možnosti substituce	1							x	6
Citlivost na konjunkturu	1		x						1
Struktura zákazníků	2					x			8
Celkem	**15**								**43**
Dosažený počet bodů		**43**							
Maximální počet bodů		**90**							
Hodnocení		**48%**							

Zdroj: Mařík (2011a)

Růst trhu

Trh s nábytkem v posledních třech letech zaznamenává vyšší růstové tendence a ve srovnání s růstem ekonomiky roste rychlejším tempem. Je tomu tak především z důvodu oživení, růstu spotřeby nábytku a rostoucí poptávce po českém nábytku v zahraničí. Sílící vliv exportu je podpořen také posilující českou korunou. **(4 body z 6)**

Velikost trhu

Spotřeba nábytku ze strany českých spotřebitelů sice roste, v porovnání s produkcí v České republice je však stále nedostatečná. Na druhé straně je zde rostoucí zahraniční poptávka po českém nábytku s vyšší přidanou hodnotou, a tedy možnost rozšíření trhu o zahraničí odběratele. Ve srovnání s velikostí celkového zpracovatelského průmyslu v ČR se však jedná spíše o menší dílčí trh. **(2 body z 6)**

Intenzita konkurence

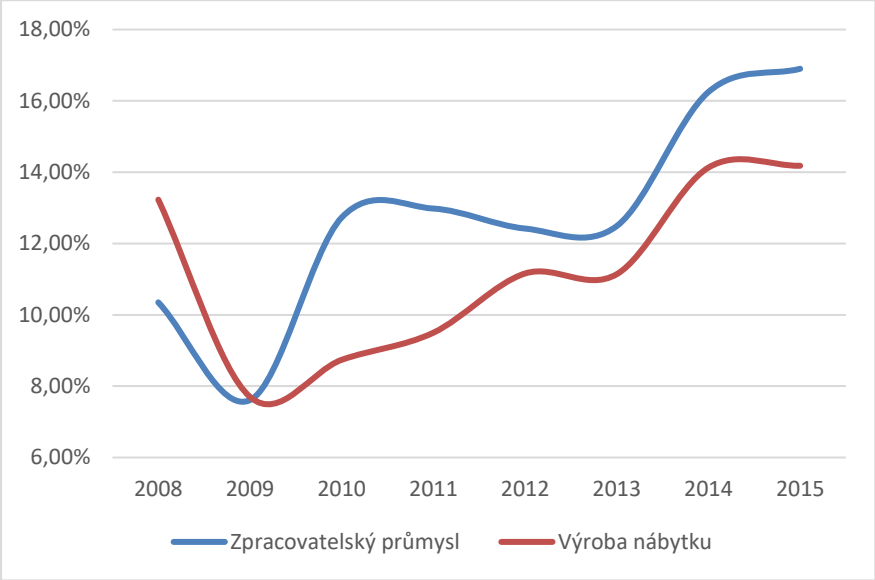
Na trhu figuruje hned několik velkých řetězců, kteří z velké části dominují trhu a vyvíjejí tak značný tlak na konkurenci v odvětví. Soustředí se však především na nabídku cenově dostupnějšího nábytku. Existují zde tedy segmenty výroby nábytku s vyšší

přidanou hodnotou, na které se středně velké a menší firmy mohou orientovat, aniž by jim nadnárodní řetězce přímo konkurovaly. **(1 bod z 6)**

Průměrná rentabilita

V následujícím grafu lze vypozorovat vývoj rentability vlastního kapitálu za odvětví ve vztahu k rentabilitě za celý zpracovatelský průmysl. Rentabilita se od roku 2009 pohybuje pod průměrem. **(2 body z 6)**

Graf 4: Rentabilita vlastního kapitálu (v %)



Zdroj: Český statistický úřad (2017)

Bariéry vstupu

Vzhledem k tomu, že na trhu figurují velké nadnárodní řetězce, které uplatňují úspory z rozsahu a ukrajují si velkou část tuzemské spotřeby, bariéry vstupu jsou poměrně značné. Vývoz hraje pro středně velké firmy, kterých je na trhu většina, velkou roli. S tím je však spojena řada překážek. Klíčové je také mít přístup k cenově příznivému materiálu, na který je výroba nábytku vysoce náročná a přístup k finančním zdrojům za účelem financování vyšších investic do výroby. **(5 bodů z 6)**

Možnosti substituce

Nábytek a bytové doplňky jako takové lze nahradit jen těžko. Mají svou nenahraditelnou funkci v každé průměrné domácnosti, ať již slouží k poskytnutí pohodlí či jako úložné prostory. Přechodně se člověk bez nábytku určitě obejde, dříve či později však do prodejny s nábytkem zavítá každý. **(6 bodů z 6)**

Citlivost na konjunkturu

Jak již naznačila výše uvedená kvalitativní analýza vývoje trhu, jedná se o trh s vysokou citlivostí na vývoj konjunktury. Relevantní trh ovlivňuje zejména proměnlivá poptávka po výrobcích a situace v odvětví stavebnictví. **(1 bod z 6)**

Struktura zákazníků

Konečnými spotřebiteli jsou jak zákazníci citlivější na ceny, tak zákazníci, kteří preferují kvalitnější zboží, za které jsou ochotni si připlatit. Firmy se tak často zaměřují na uspokojení potřeb jedné z výše zmíněných skupin zákazníků a mohou tak lépe přizpůsobit svou nabídku. **(4 body z 6)**

Následné zhodnocení

Výsledné hodnocení 48 % poukazuje na průměrnou atraktivitu trhu. Lze konstatovat, že v dlouhodobém horizontu není potenciál trhu významně ohrožen.

3.1.4 Hlavní faktory ovlivňující vývoj trhu

Kvalitativní faktory

Na trhu je možno sledovat postupnou změnu ve spotřebním chování spotřebitelů. Na českém nábytkářském trhu podle Asociace českých nábytkářů převládají dvě skupiny zákazníků. Jsou jimi prvonákupčí, kteří nejčastěji nakupují v řetězcích s levným nábytkem z dovozu. Do této kategorie spadají nejčastěji mladí lidé či začínající firmy, kteří nemají financí nazbyt. Druhou skupinou jsou druhonákupčí, pro které je již mnohem více důležitá kvalita a jsou ochotni si za ni připlatit. Jsou mnohdy také náročnější, co se týká konkrétních parametrů, které má nábytek splňovat (Luštinec, 2018). Všeobecně však platí, že pořizovací cena již dávno není jediným rozhodujícím faktorem při nákupu a s rostoucí kupní silou se spotřebitelé nebrání ani častějšímu obměňování nábytku. Čím dál tím více také ocení neotřelé, designové kousky.

Dle marketingové studie GfK FURNITURE z února 2016, která se zaobírá výzkumem nákupního chování zákazníků prodejen s nábytkem a bytovými doplňky, spotřebitelé nejčastěji nakupují nábytek (78 % výdajů), 22 % vydají na bytové doplňky. Z nábytku se nejvíce prodával koupelnový nábytek, pohovky a křesla, skříně, komody a postele. Z bytových doplňků to bylo ložní prádlo, kuchyňské nádobí a osvětlení. Nejčastějšími nakupujícími byly mladší věkové kategorie do 39 let. Většina zákazníků přitom preferuje velké specializované obchodní domy zaměřené na prodej nábytku jako jsou IKEA, pro nákup nábytku ASKO a pro nákup bytových doplňků JYSK. Velkou roli hraje často poměr ceny a kvality sortimentu, a také dobrá předchozí nákupní zkušenost s prodejnou. Více než 80 % respondentů ve studii udává, že srovnávají nabídky v různých prodejnách (Winklerová, 2016; Red, 2014).

Další faktor, který veskrze hraje důležitou roli v kupním rozhodovacím procesu nejen při koupi nábytku, je dostupnost. V souvislosti s tímto požadavkem se v poslední

době rozmáhá řada internetových prodejců, kteří zprostředkovávají prodej nábytku na internetu. Mezi velké specializované prodejce nábytku, kteří se tohoto trendu již chopily a spustili své e-shopy jsou např. Kika či XXXLutz. Dle údajů Asociace českých nábytkářů v roce 2016 se online nákup nábytku podílel na celkových prodejích zhruba 7 %. Kamenné prodejny sice stále převládají, e-shopy však začínají být zákazníky při výběru a koupi nábytku stále více využívány a hodnota jedné objednávky se meziročně zvyšuje (Lukeš & Triščíková, 2016). Ke stejným závěrům došel také internetový vyhledávač Skrz.cz, u kterého ze získaných dat vyplynulo, že za poslední dva roky došlo k nárůstu prodejů nábytku na internetu až šestinásobně. V roce 2013 to byly jen 3 miliony korun, dnes zákazníci na internetu utratí až 18 milionů korun. Každým rokem se také zvyšuje průměrná hodnota jedné objednávky. V roce 2013 byla průměrná hodnota kolem 2 tisíc korun, dnes už je to 7 tisíc. Nejlépe se po internetu prodávají bytové doplňky, sedací soupravy a obývací stěny (Anonymous, 2015; Anonymous, 2017a).

Za negativní faktor, který by mohl ovlivnit vývoj trhu zejména v budoucnu a problém, se kterým se podniky v odvětví v současnosti potýkají, je považován nedostatek kvalifikované pracovní síly. Svůj podíl na tom má rapidně se snižující zájem žáků o studium na odborných nábytkářských školách. Za posledních 11 let klesl podíl absolventů téměř o 50 %. Řada podnikatelů tedy přemýšlí o založení vlastních učňovských středisek. Dalšími častými uváděnými problémy v odvětví jsou celkový růst nákladů, vysoká vyjednávací síla ze strany nadnárodních odběratelů, nižší přidaná hodnota a trvalé potřeby investic do výroby (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017b).

Kvantitativní faktory

Mezi hlavní makroekonomické faktory ovlivňující vývoj trhu s nábytkem se řadí ukazatel hrubého domácího produktu v běžných a stálých cenách roku 2010. Jelikož hlavními zákazníky na relevantním trhu jsou vesměs konečí spotřebitelé, inflace je vyjádřena skrze index spotřebitelských cen. V následující tabulce jsou uvedeny ukazatele za minulost včetně predikce do budoucích let.

Tabulka 3: Kvantitativní faktory

	HDP b.c. (v mld. Kč)	Tempo růstu	HDP s.c. roku 2010 (v mld. Kč)	Tempo růstu	Průměrná míra inflace (v %)
2006	3 515		3 756		2,5%
2007	3 842	9,3%	3 966	5,6%	2,8%
2008	4 020	4,6%	4 065	2,5%	6,3%
2009	3 932	-2,2%	3 876	-4,6%	1,0%
2010	3 958	0,7%	3 958	2,1%	1,5%
2011	4 030	1,8%	4 029	1,8%	1,9%
2012	4 059	0,7%	4 000	-0,7%	3,3%
2013	4 097	0,9%	3 980	-0,5%	1,4%
2014	4 313	5,3%	4 088	2,7%	0,4%
2015	4 555	5,6%	4 275	4,6%	0,3%

	HDP b.c. (v mld. Kč)	Tempo růstu	HDP s.c. roku 2010 (v mld. Kč)	Tempo růstu	Průměrná míra inflace (v %)
2016	4 681	2,8%	4 368	2,2%	0,6%
2017	4 846	3,5%	4 475	2,4%	2,1%
2018	5 027	3,7%	4 584	2,4%	2,3%
2019	5 232	4,1%	4 696	2,4%	2,0%
2020	5 452	4,2%	4 799	2,2%	2,0%
2021	5 681	4,2%	4 905	2,2%	2,0%

Zdroj: Český statistický úřad (2018); Ministerstvo financí České republiky (2016); Česká národní banka (2016); International Monetary Fund (2016)

Největší výkyv ve vývoji HDP lze spatřit v roce 2009, kdy se česká ekonomika propadla do hluboké recese v důsledku celosvětové hospodářské krize. Signály oživení se začaly objevovat již v roce 2010, zejména vlivem příznivého vývoje zahraniční poptávky, v roce 2011 však došlo k opětovnému zpomalení růstu. Následná recese byla sice mírnější, trvala však déle. K opětovnému oživení ekonomiky začalo docházet v průběhu roku 2014, a to vlivem růstu spotřeby domácností, vlády a přílivu investic. Následný růst v roce 2015 byl způsoben zejména jednorázovými vlivy, kterými byl např. výrazný pokles cen ropy (Anonymous, 2016). Očekává se, že růst HDP v roce 2016 zpomalí, a to díky propadu vládních investic financovaných z evropských fondů. Poté se však očekává opětovné zrychlení (Česká národní banka, 2016). Predikce vývoje HDP do roku 2019 je postavena na datech získaných ze zprávy MFČR, následující roky byly predikovány na základě předpokládaných temp růstu dle IMF.

Skokový růst cenové hladiny v roce 2008 byl způsoben růstem cen potravin, zvýšením snížené sazby DPH z 5 % na 9 %, zvýšením spotřební daně u cigaret a tabáku, zvýšením cen energií, služeb spojených s bydlením a regulovaného nájemného a zavedení poplatků ve zdravotnictví (Pazderová, 2009). Naopak nízká míra inflace v posledních letech je způsobena poklesem cen potravin, nealkoholických nápojů a pohonných hmot. Ceny jsou také negativně ovlivňovány ekonomickým vývojem v eurozóně. Zpráva o inflaci ČNB ze srpna 2016 uvádí, že se v roce 2016 očekávala průměrná míra inflace ve výši 0,6 %, pro rok 2017 ve výši 2,1 % a v roce 2018 2,3 %. Míra inflace se tedy měla dle prognózy v nejbližším období zvyšovat a na horizontu měnové politiky (maximálně do roka a půl) mírně přesáhnout 2 % cíl, poté se k němu shora navracet (Česká národní banka, 2016).

3.1.5 Prognóza relevantního trhu

Ke stanovení prognózy byla primárně zvolena regresní analýza, která byla provedena za pomoci programu MS Office Excel. V databázi Passport (Euromonitor International, 2018) od společnosti Euromonitor International, která je cenným informačním zdrojem schraňujícím data pro oblast průzkumů trhu včetně komentářů od expertů z odvětví, je však k dispozici také samotná prognóza námi zvoleného relevantního trhu, tj. konečných spotřebních výdajů domácností na bytové vybavení a

zařízení. Ke stanovení výsledné prognózy relevantního trhu tak byla zvolena syntéza obou výsledků - jak regresní analýzy, tak prognózy na základě databáze Passport.

Prognóza na základě regresní analýzy

Regresní analýza je statistickou metodou, která nám poslouží ke zjištění závislosti mezi vývojem trhu a jednotlivými kvantitativními faktory již vymezenými výše v Tabulka 3. V rámci jednoduché regresní analýzy byl zkoumán časový trend a závislost vývoje trhu na HDP v běžných cenách. Vícenásobný regresní model poté pracuje s vysvětlujícími proměnnými HDP ve stálých cenách a inflací. Použití HDP v běžných cenách ve stejném modelu spolu s inflací by způsobilo, že by tato proměnná byla ve funkci obsažena dvakrát. Lineární a logaritmická funkce byly zvoleny vzhledem ke své vhodnosti pro dlouhodobé až střednědobé předpovědi.

Tabulka 4: Použité modely v rámci regresní analýzy

Model	Regresor	Funkce	Rovnice	Koeficient determinace
Jednoduchá regrese	čas	lineární	y = -2137,28 + 1,1 x **ROK**	0,627
		logaritmická	y = -16795 + 2219,74 x **ln(ROK)**	0,627
	HDP b.c.	lineární	y = 28,10 + 0,013 x **HDP b.c.**	0,847
		logaritmická	y = -365,9 + 53,82 x **ln(HDP b.c.)**	0,849
Vícenásobná regrese	HDP s.c. + inflace	lineární	y = -27,8 + 0,026 x **HDP s.c.** + 0,054 x **inflace**	0,890
		logaritmická	y = -804,45 + 104,81 x **ln(HDP s.c.)** + 3,44 x **ln(inflace)**	0,894

Zdroj: vlastní zpracování, MS Office Excel – Analýza dat

Všechny zkoumané modely i jednotlivé regresory použité v modelech byly statisticky významné na hladině významnosti 5 %. Koeficient determinace (v Excelu označen jako hladina spolehlivosti R) udává, jakou část variability se zvoleným modelem podařilo vysvětlit. Z výše uvedené tabulky lze vyčíst, že modely obsahující jako vysvětlující proměnnou HDP se jeví jako vhodnější k predikci vývoje relevantního trhu než modely postavené na časovém trendu.

Z použitých modelů s vysvětlující proměnnou HDP vychází nejvyšší koeficient determinace 0,89 u vícenásobné regresní analýzy. Následující tabulka shrnuje její výsledky včetně stanovení průměrného růstu za minulost a prognózované období.

Tabulka 5: Výsledky vícenásobné regresní analýzy

	Skutečný vývoj		Prognóza trhu pomocí **lineární** funkce v rámci vícenásobné regresní analýzy pro **HDP s.c. a inflaci**		Prognóza trhu pomocí **logaritmické** funkce v rámci vícenásobné regresní analýzy pro **HDP s.c. a inflaci**	
2006	**73,49**		74,47		74,22	
2007	**76,72**	4,398%	79,89	7,285%	79,93	7,697%
2008	**83,77**	9,178%	82,63	3,428%	82,63	3,377%
2009	**78,58**	-6,196%	77,48	-6,237%	77,46	-6,252%
2010	**81,40**	3,594%	79,61	2,758%	79,67	2,853%
2011	**83,77**	2,905%	81,47	2,328%	81,55	2,359%
2012	**79,91**	-4,603%	80,79	-0,826%	80,84	-0,872%
2013	**79,75**	-0,198%	80,18	-0,763%	80,25	-0,728%
2014	**82,80**	3,827%	82,90	3,398%	83,02	3,452%
2015	**87,64**	5,840%	87,72	5,808%	87,71	5,646%
2016	**89,44**	2,055%	90,13	2,747%	89,97	2,582%
2017			*92,96*	**3,148%**	*92,56*	**2,876%**
2018			*95,78*	**3,032%**	*95,09*	**2,732%**
2019			*98,65*	**2,995%**	*97,61*	**2,650%**
2020			*101,31*	**2,697%**	*99,89*	**2,337%**
2021			*104,03*	**2,684%**	*102,17*	**2,283%**
Průměrný růst 2006 - 2016		2,080%		1,993%		2,011%
Průměrný růst 2017 - 2021		x		**2,911%**		**2,576%**

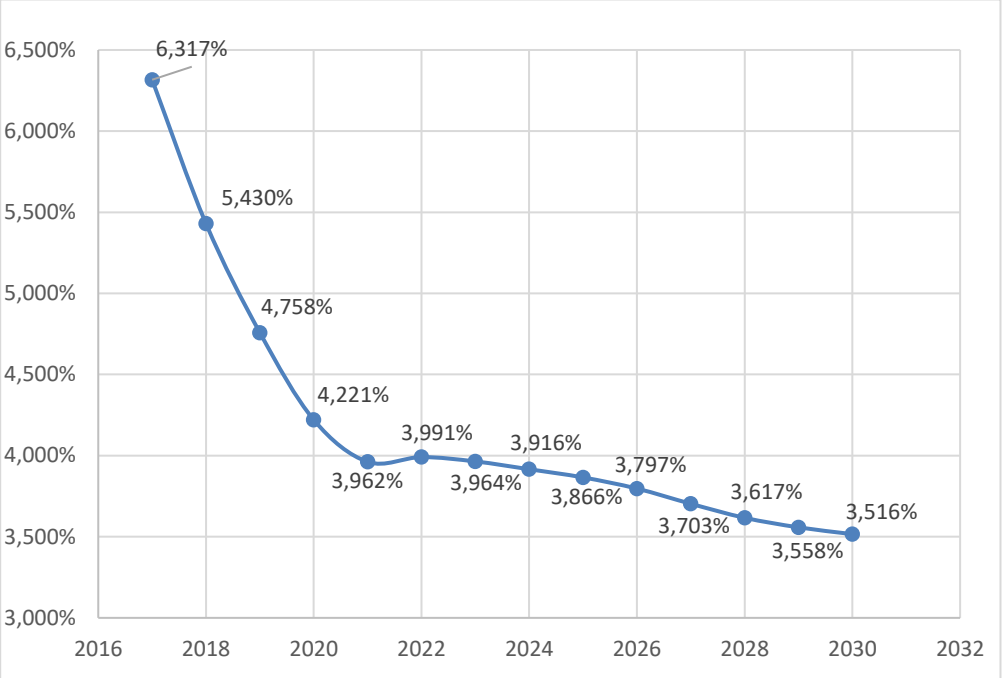
Zdroj: vlastní zpracování

Prognóza na základě předpovědi z databáze Passport

Jak vyplývá z níže uvedeného Graf 5, prognóza na základě databáze Passport se na první pohled jeví oproti výsledkům vícenásobné regresní analýzy mnohem optimističtěji. Prognózovaná data z databáze Passport jsou k dispozici až do roku 2030, tempo růstu za sledované období postupně zvolňuje k 3,5% a sleduje klesající trend. Průměrné tempo růstu za roky 2017 – 2030 je 4,187%.

Prognóza v prvních čtyřech letech předpokládá rychlejší růst trhu než HDP v běžných cenách, což se da považovat za charakteristiku rostoucího trhu a do určité míry je v souladu se současnými růstovými tendencemi relevantního trhu. V současnosti se však česká ekonomika nachází v období oživení, spotřeba domácností je tak spíše nadprůměrná a nelze s jistotou konstatovat, že by trh dokázal dlouhodoběji udržet takovéto růstové tendence i do budoucnosti.

Graf 5: Prognóza vývoje tempa růstu relevantního trhu dle Passport



Zdroj: vlastní zpracování

Syntéza výsledků

Na základě výše uvedených úvah jsem se rozhodla prognózu z databáze Passport převzít jako optimistickou variantu výhledu do budoucnosti s tím, že by se od roku 2022 růst trhu zastavil na 4% a trh by tak rostl téměř stejně rychle jako HDP v běžných cenách.

Realistická varianta je stanovena jako 80% z temp růstu optimistické varianty, aby byl zachován obdobný vývoj trhu. Trh tak bude růst rychleji než HDP v běžných cenách první dva roky prognózovaného období. Tempo růstu pro 2. fázi je stanoveno na 3% jako syntéza dlouhodobého tempa růstu dle Passportu (3,5%) a průměrného růstu v 1. fázi dle výsledků regresní analýzy 2,911% a 2,576%.

Pesimistická varianta je stanovena na úrovní průměrné míry inflace za předpokladu, že by trh fyzicky stagnoval a rostl tak pouze se zvyšující se cenovou hladinou.

Tabulka 6: Prognóza relevantního trhu

	Pesimistická varianta		Realistická varianta		Optimistická varianta	
	Trh (v mld. Kč)	Tempo růstu	Trh (v mld. Kč)	Tempo růstu	Trh (v mld. Kč)	Tempo růstu
2006	73,49		73,49		73,49	
2007	76,72	4,398%	76,72	4,398%	76,72	4,398%
2008	83,77	9,178%	83,77	9,178%	83,77	9,178%
2009	78,58	-6,196%	78,58	-6,196%	78,58	-6,196%
2010	81,40	3,594%	81,40	3,594%	81,40	3,594%
2011	83,77	2,905%	83,77	2,905%	83,77	2,905%
2012	79,91	-4,603%	79,91	-4,603%	79,91	-4,603%
2013	79,75	-0,198%	79,75	-0,198%	79,75	-0,198%
2014	82,80	3,827%	82,80	3,827%	82,80	3,827%
2015	87,64	5,840%	87,64	5,840%	87,64	5,840%
2016	89,44	2,055%	89,44	2,055%	89,44	2,055%
2017	*91,32*	***2,10%***	*93,96*	**5,053%**	*95,09*	**6,317%**
2018	*93,42*	***2,30%***	*98,04*	**4,344%**	*100,25*	**5,430%**
2019	*95,29*	***2,00%***	*101,77*	**3,806%**	*105,02*	**4,758%**
2020	*97,19*	***2,00%***	*105,21*	**3,377%**	*109,46*	**4,221%**
2021	*99,14*	***2,00%***	*108,54*	**3,169%**	*113,79*	**3,962%**
DÁLE	***x***	***2,00%***	***x***	***3,00%***	***x***	***4,00%***

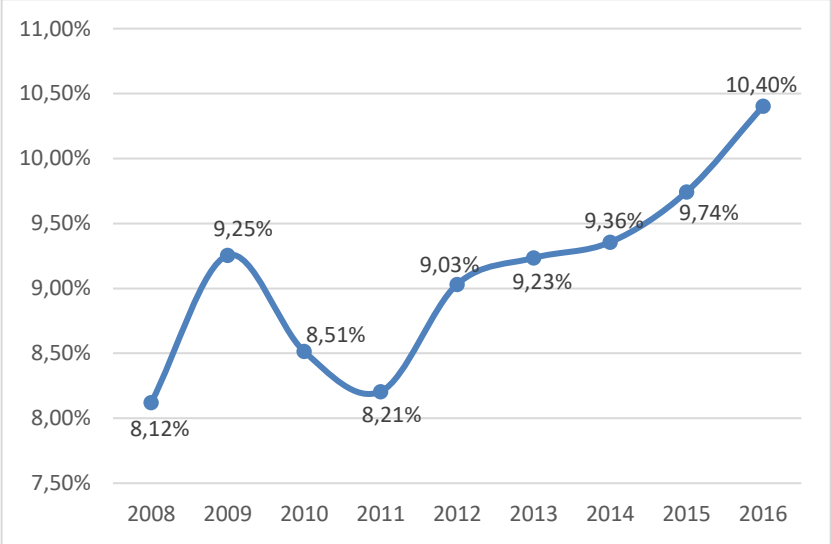
Zdroj: vlastní zpracování

3.2 Analýza vnitřního potenciálu

V rámci analýzy vnitřního potenciálu je posuzována pozice oceňované společnost na trhu ve vztahu ke konkurenčním společnostem a celkové zhodnocení její konkurenční síly. Současně by měla být také posouzena schopnost podniku využít šance, které se mu nabízí v souvislosti s rozvojem trhu. Výstupem této části oceňovacího posudku je prognóza tržního podílu oceňované společnosti.

3.2.1 Tržní podíl společnosti IKEA Česká republika, s.r.o.

Graf 6: Vývoj tržního podílu oceňované společnosti



Zdroj: vlastní zpracování

Na narůst tržního podílu v roce 2009 mělo vliv postupné odeznívání hospodářské krize a výrazné navýšení počtu platících zákazníků. IKEA představila četné novinky, mezi kterými bylo např. prodloužení otevírací doby do 22:00, snižování cen zejména u oblíbených výrobků v průměru o 2,7%, rozšíření nabídky výhod členství v klubu IKEA Family a rozšíření stávajícího sortimentu. V následujícím roce 2010 IKEA očekávala zpomalení růstu s ohledem na stále trvající negativní hospodářský vývoj v České republice. Do roku 2011 měl tržní podíl klesající tendenci. Lze předpokládat, že v době ochlazení na trhu s nábytkem se stala cena hlavním kritériem při nákupu, na trhu se tak dařilo např. diskontnímu řetězci Möbelix. Odpovědí IKEA v roce 2011 bylo snížení cen oblíbených výrobků až o 5,6%. Snaha přilákat nové zákazníky vyústila zaměřením se na nabídku chytrých řešení pro využití místa v domácnostech, které bojují s nedostatkem prostoru, a to rozšířením sortimentu o rozkládací a mobilní nábytek, přepážky, vestavěné šatny či multifunkční produkty. Na tuto oblast se IKEA soustředí doposud. Zahájila také prodej kancelářského nábytku s cílem oslovit potenciální zákazníky z podnikatelského prostředí. Ve stejném roce započaly rekonstrukce obchodních domů v Praze na Zličíně a Černém Mostě – konkrétně navýšení velikosti prodejních ploch za účelem zvýšení komfortu při nakupování a navýšení počtu parkovacích míst. Rekonstrukce se pozitivně

promítly do meziročního nárůstu obratu v letech 2012 a 2013, růst tržního podílu v následujících letech byl způsoben zejména vyšší průměrnou útratou a zároveň vyšším počtem zákazníků.

Tabulka 7: Přehled návštěvnosti

	Počet návštěvníků	Z toho platících zákazníků	Tempo růstu počtu návštěvníků	Tempo růstu platících zákazníků	obrat (v mil Kč)
2008	8 654 743	4 589 984	x	x	6 803
2009	9 998 019	4 871 544	15,52 %	6,13 %	7 272
2010	10 886 222	5 036 410	8,88 %	3,38 %	6 931
2011	10 550 408	5 177 549	-3,08 %	2,80 %	6 874
2012	10 819 775	5 367 183	2,55 %	3,66 %	7 217
2013	10 372 451	5 496 224	-4,13 %	2,40 %	7 365
2014	10 298 732	5 527 048	-0,71 %	0,56 %	7 747
2015	10 850 643	5 528 188	5,36 %	0,02 %	8 539
2016	11 151 958	5 712 826	2,78 %	3,34 %	9 305

Zdroj: IKEA (2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

3.2.2 Identifikace hlavních konkurentů a jejich tržní podíly

V této podkapitole si blíže představíme jednotlivé konkurenty oceňované společnosti.

Tabulka 8: Přehled hlavních konkurentů za rok 2016

	Obrat (v mil. Kč)	Počet poboček
IKEA	9 305	4
JYSK	2 587	81
Asko	1 932	13
KIKA	1 787	9
Sconto	1 974	8
XLMX obchodní	2 228	13

Zdroj: IKEA (2017); JYSK (2016); ASKO – NÁBYTEK (2016); Kika Nábytek (2016); Sconto Nábytek (2016); XLMX (2017)

Za jednoho z nejbližších konkurentů oceňované společnost lze považovat **JYSK**. Mezinárodní maloobchodní řetězec s hlavním sídlem v Dánsku, otevřel svou první obchodní pobočku v roce 1979 v Aarhusu. Jejím vlastníkem je původní zakladatel Lars Larsen. V roce 1984 byla v Německu otevřena první mezinárodní pobočka. Dnes působí společnost JYSK v 50 zemích světa, kde provozuje zhruba 2500 prodejen. Společnost JYSK se prezentuje jako řetězec nabízející „vše pro domov“, u kterého zákazníci naleznou „skvělou nabídku“. Roční obrat koncernu činí přibližně 3,36 miliardy eur ročně. Společnost se řadí mezi přední skandinávské prodejce nábytku a usiluje o stabilní a

řízený růst (JYSK, n.d.). Na českém trhu působí od roku 2003, kdy byly v České republice otevřeny první 3 prodejny. V současné době celkový počet prodejen v České republice čítá přes 80. Obrat české pobočky v letech 2014 – 2017 stoupl o více než 1 miliardu korun a došlo k navýšení počtu zákazníků z 3,3 milionu na 5 milionů (Anonymous, 2017b).

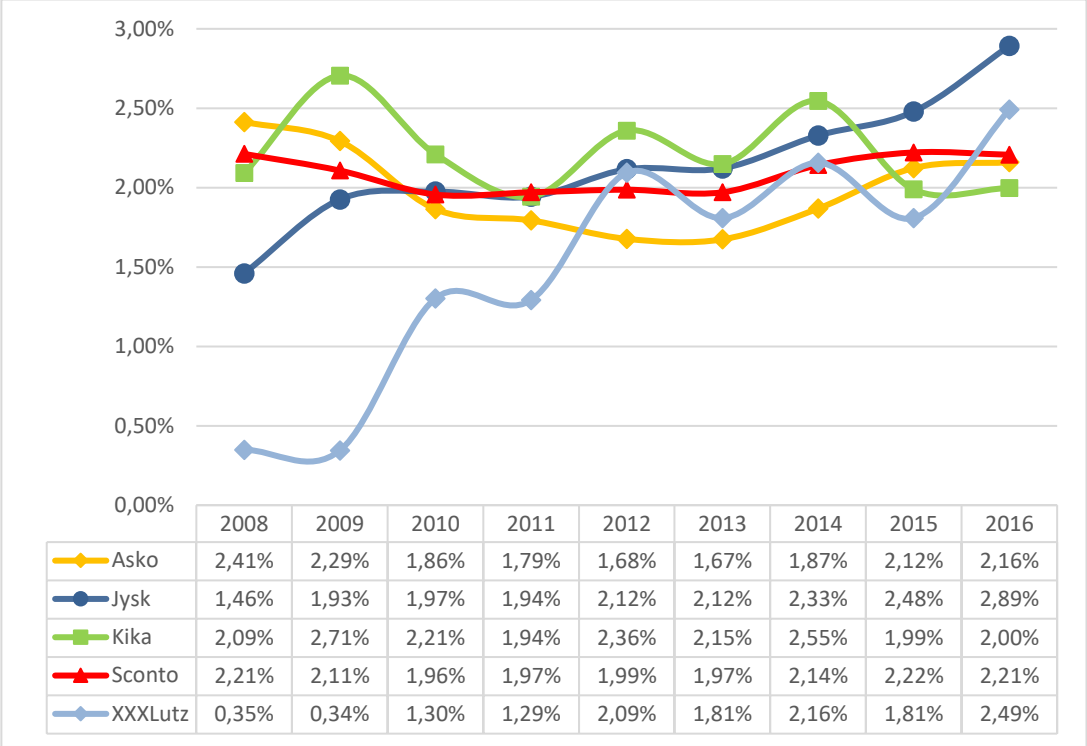
Další konkurenční společností je **ASKO - NÁBYTEK, spol.s r.o.** Tato společnost působí na českém trhu již od roku 1991. V roce 2011 byla převzata obchodní skupinou PORTA Möbel se sídlem v Německu. Toto spojení vedlo k personálním změnám ve vedení společnosti a pozvolnému zvýšení kvality poskytovaných služeb. Společnost nabízí široký sortiment nábytkářských výrobků a bytových doplňků jak v moderním, tak klasickém provedení. Mezi poskytované služby patří možnost koupě na splátky, poradenství, zákaznický servis, montáž a doprava. V roce 2009 byl spuštěn internetový obchod. Mimo e-shop je možné zakoupit zboží ve 13 prodejnách po celé České republice. Průměrná rozloha prodejny je 6 000 m^2 (ASKO – NÁBYTEK, n.d.).

Kika Nábytek s.r.o. funguje na českém trhu od roku 2005. Nynějším vlastníkem je rakouská společnost Signa Holding, která je provozovatelem např. známých obchodních domů Karstadt v Německu. KIKA razí heslo „Všechno pod jednou střechou“. V sortimentu tak nalezneme přes 30 000 položek zahrnujících klasický nábytek a bytové doplňky až po technicky složitější konstrukce, a to v různých cenových kategoriích. KIKA si také zakládá na rozmanitém portfoliu poskytovaných služeb. Kromě poskytování dnes již „běžných“ služeb jako je např. dodání a sestavení zboží, je možné využít služeb 3D modelace plánů v počítači, šití záclon na míru, zapůjčení dodávky na přepravu zboží, zajištění odvozu starého nábytku či vodovodní a elektrické instalace. Podobně jako IKEA je možné se v určitých obchodních domech občerstvit v restauracích a kavárnách, je také možné využít služeb hlídání dětí v dětských koutcích (Kika, n.d.).

Sconto Nábytek, s.r.o. patří do obchodní skupiny Höffner, německého koncernu, který se řadí mezi největší prodejce nábytku v Evropě. Na českém trhu působí od roku 1995 a v současné době v České republice provozuje 8 obchodních domů. Zaměřuje se na prodej širokého sortimentu značkového nábytku za příznivé ceny včetně zajištění souvisejících služeb dovozu a montáže či poskytování služeb bytových architektů. Hlavní nabízený sortiment tvoří obývací pokoje, ložnice, kuchyně a bytové doplňky (SCONTO Nábytek, n.d.).

XLMX obchodní s.r.o. (do r. 2012 Möbelix CZ, s.r.o., poté sloučení s XXXLutz, s.r.o.) patří do rakouské obchodní skupiny XXXLutz, která provozuje přes 230 prodejen v 8 evropských zemích a její obrat v roce 2016 dosahoval 3,69 miliard eur. V České republice najdeme 10 diskontních prodejen pod značkou Möbelix a 3 obchodní domy s nábytkem pod značkou XXXLutz. Společnost usiluje o upevnění pozice na českém trhu zejména prostřednictvím expanze formou výstavby nových poboček. Obdobně jako KIKA se snaží nabízet svým zákazníkům i služby s vyšší přidanou hodnotou jako je již zmíněné šití na zakázku, zapůjčení dodávky, instalace spotřebičů, pokládku podlah a koberců či zajištění recyklace starého nábytku (ČTK, 2016a; XXXLutz, n.d.).

Graf 7: Vývoj tržních podílů konkurentů



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Asko	2,41%	2,29%	1,86%	1,79%	1,68%	1,67%	1,87%	2,12%	2,16%
Jysk	1,46%	1,93%	1,97%	1,94%	2,12%	2,12%	2,33%	2,48%	2,89%
Kika	2,09%	2,71%	2,21%	1,94%	2,36%	2,15%	2,55%	1,99%	2,00%
Sconto	2,21%	2,11%	1,96%	1,97%	1,99%	1,97%	2,14%	2,22%	2,21%
XXXLutz	0,35%	0,34%	1,30%	1,29%	2,09%	1,81%	2,16%	1,81%	2,49%

Zdroj: vlastní zpracování

Jak lze vyčíst z Graf 7: Vývoj tržních podílů konkurentůGraf 7, tržní podíl společnosti **ASKO** měl až do roku 2013 klesající tendenci. Nepříznivý vývoj hospodářské situace v odvětví se dlouhodobě odrazil na klesajících výnosech společnosti, v letech 2011 a 2012 výsledek hospodaření dosahoval záporných hodnot. Po převzetí společnosti novým vlastníkem v roce 2011 došlo v rámci reorganizace k uzavření provozovny v Olomouci, následující rok proběhla konsolidace nákladových položek a společnosti se za pomoci podpory prodeje podařilo dostat z červených čísel. Rok 2014 byl obzvláště úspěšným. Nejen, že došlo k oživení na trhu nábytku, ale po zdárné optimalizaci nákupních procesů a inovované prodejní strategii dosáhla společnost podstatně vyššího obratu než v předchozích obdobích. Začalo se dařit zejména prodejům prostřednictvím internetového e-shopu. Společnost se také zaměřila na přestavbu svých prodejen a obnovu a rozšíření stálého sortimentu (ASKO – NÁBYTEK, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016).

Tržní podíl společnosti **JYSK** má zejména v posledních sledovaných letech rostoucí tendenci. Hlavním zdrojem růstu v době krize byla expanze prodejní sítě, přísné řízení nákladů a produktivity, a péče o zaměstnance. Společnost také v roce 2010 pozdržela výplatu dividend, aby měla dostatek finančních prostředků na financování svých investic. Rok 2016 byl pro společnost za dobu fungování v České republice zatím nejúspěšnějším – obrat meziročně narostl o 19 %. Hlavními faktory byl růst počtu zákazníků a celkových nákupů na jednoho zákazníka. Došlo také k rozšíření sortimentu na e-shopu a prezentace většího množství zboží se skandinávským designem. V současné době se JYSK zaměřuje na růst prostřednictvím dalšího rozšiřování své prodejní sítě.

KIKA byla po sledované období dvojkou na trhu po společnosti IKEA. Nevyššího tržního podílu dosáhla společnost v roce 2009, kdy prodejny navštívilo na 1,15 milionů platících zákazníků. Následující rok nastal značný pokles tržního podílu, na který mělo částečně vliv také prosazování konkurenční společnosti XLMX obchodní, s.r.o. na českém trhu. V roce 2012 a 2014 se společnosti dařilo zejména díky návratu zákazníků do obchodů. V posledních dvou letech však opět následoval propad, tentokrát až na poslední příčky pomyslného žebříčků konkurentů. KIKA si chce opět získat přízeň svých zákazníků, a to přepracováním konceptu svých prodejen na prodejny kompaktnější umístěné přímo v centrech velkých měst, spuštěním e-shopu (již proběhlo v roce 2017) a snahou zaujmout svou nabídkou také mladší ročníky (Šenk, 2016; Kika Nábytek, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2015, 2016a, 2016b).

Sconto si za sledované období udržuje poměrně stabilní pozici na trhu. I v době krize se společnosti dařilo generovat zisk, v roce 2012 otevřela prozatím svou nejnovější prodejnu v Hradci Králové. Dle výročních zpráv se společnost zaměřuje zejména na udržení obratu a stálé upevňování své pozice na trhu. V posledních letech se úspěšně snaží přitáhnout do svých prodejen potenciální zákazníky prostřednictvím online marketingové komunikace a slevovými akcemi nabízenými na internetu (Řeháková, 2016; Žilková, 2017).

Prudký nárůst tržního podílu **XLMX obchodní, s.r.o** mezi lety 2009 až 2011 byl důsledkem úspěšné expanze na českém trhu a účinkem zaváděcích reklamních kampaní. V tomto období byly pod značkou Möbelix otevřeny 3 nové prodejny. Skokový nárůst tržního podílu v roce 2012 byl zas způsoben především sloučením s XXXLutz, s.r.o. a zahrnutím značky XXXLutz do portfolia společnosti. Společnost hodlá v expanzi pokračovat i do budoucna, v roce 2016 byla na Černém Mostě otevřena v pořadí druhá pobočka XXXLutz. V následujících letech se již nyní plánuje výstavba minimálně dalších tří provozoven (ČTK, 2016b).

3.2.3 Analýza faktorů konkurenční pozice

V následující části je zpracována analýza faktorů konkurenční pozice za účelem identifikace vlivů, které mají významný dopad na výši tržního podílu oceňované společnosti. Zkoumány jsou faktory **přímé**, což jsou faktory, které vnímá sám zákazník, a **nepřímé** (podpůrné), které tvoří zázemí podniku.

Tabulka 9: Souhrn přímých a nepřímých faktorů v rámci analýzy faktorů konkurenční pozice

	Kritérium	Váha	Hodnocení							Body	Váha × Body
			Konkurence má převahu			Průměr			Podnik má převahu		
			0	1	2	3	4	5	6		
Přímé faktory	1. Cenová úroveň	3					x			4	12
	2. Sortiment	2						x		5	10
	3. Kvalita zboží	2				x				3	6
	4. Běžná dostupnost	1			x					2	2
	5. Možnost internetového nákupu	2			x					2	4
	6. Úroveň prodejen z pohledu zákazníka	1							x	6	6
	7. Kvalita obsluhy	1					x			4	4
	8. Intenzita reklamy	2					x			4	8
	9. Image firmy	1							x	6	6
Nepřímé faktory	10. Výkonný personál	2					x			4	8
	11. Majetek a investice	2		x						1	2
	12. Finanční situace	1				x				3	3
	Celkem	**20**									
	Maximální počet bodů:	**120**									
	Získaný počet bodů:	**71**									
	Dosažené hodnocení:	**59%**									

Zdroj: Mařík (2011a)

Přímé faktory

- **Cenová úroveň**

Až do roku 2014 IKEA každým rokem snižovala ceny svých nejprodávanějších výrobků v řádu jednotek procent, a to i v letech, kdy došlo k navýšení sazby DPH. V roce 2015 a 2016 došlo k mírnému navýšení cen z důvodu depreciace měnového kurzu české koruny, přesto však IKEA oslabení nepromítla v plném rozsahu. Samotná obchodní myšlenka společnosti IKEA je založena na nabídce širokého sortimentu funkčního nábytku za tak nízké ceny, aby si je mohlo dovolit co nejvíce lidí. Na své si tedy přijdou jak cenově náročnější zákazníci, kteří si zboží mohou nechat upravit či dále vybavit dle libosti, tak zákazníci, pro které je cena hlavním kritériem při výběru jednoduchých kusů nábytku a jde jim zejména o naplnění základní funkčnosti daného výrobku. **(4 body ze 6)**

- **Sortiment**

IKEA obdobně jako konkurence nabízí ve svém sortimentu zboží v různých produktových řadách zaměřených na odlišné potřeby zákazníků. To, čím se v rámci své nabídky nejvíce odlišuje od konkurence, je moderní design, návrh praktických řešení, modularita a vzájemná kompatibilnost nábytku a doplňků, ať již estetická či funkční. Nabízený sortiment je uspořádán do jednotlivých sérií, kolekcí a komplexních systémů, které jsou rozdílně designově laděné, zákazníkovi usnadňují orientaci v nabídce zboží a zároveň mu dávají širokou škálu možností, jak si individuálně sestavit vzájemně ladící set nábytku dle svých preferencí a potřeb. **(5 bodů ze 6)**

- **Kvalita zboží**

Vnímání kvality jako atributu zboží je samo o sobě dosti subjektivní. Kvalitu zboží bych však ohodnotila na obdobné úrovni jako u konkurence, možná lehce vyšší. **(3 body ze 6)**

- **Běžná dostupnost**

IKEA provozuje v České republice celkem 4 pobočky, a to ve třech největších městech co do počtu obyvatel – Brno, Ostrava, Praha – Zličín a Praha – Černý Most. Konkurenční JYSK jako jednu ze svých předností uvádí to, že má ke svým zákazníkům blízko a oni tak nemusí jezdit do obchodů mnoho desítek kilometrů od svého bydliště (JYSK, 2011). IKEA tak dává prostor svým konkurentům, aby získali silné postavení na regionální úrovni. **(2 body ze 6)**

- **Možnost internetového nákupu**

Jak již bylo zmíněno v části věnující se vývoji trhu s nábytkem, prodej nábytku a bytových doplňků na internetu se stává čím dál tím zajímavější alternativou k návštěvě kamenné prodejny. Fungující a kvalitně zpracovaný e-shop tak začíná být jednou z možností, jak zaujmout potenciálního zákazníka – může být použit jako online výstavka nabízeného zboží a prodejcům dává možnost pracovat s tzv. ROPO efektem – „research online – purchase offline“, kdy si zákazník na internetu zboží předem vyhlédne a vlastní kupní proces již dokončí osobně v prodejně. Tohoto efektu se snaží využít např. konkurenční Sconto. E-shop společnosti IKEA byl spuštěn v roce 2016, ale sklidil spíše rozpačité ohlasy, zejména kvůli dodatečným poplatkům za služby, které jsou u konkurence nabízeny bez poplatků (Kučera & Králová, 2016). **(2 body ze 6)**

- **Úroveň prodejen z pohledu zákazníka**

Nákupní zážitek, který IKEA oproti konkurenci svým zákazníkům poskytuje, je vcelku unikátní. Nabízené zboží je prezentováno nenásilnou a do určité míry až zábavnou formou stezek po ukázkových místnostech – obývácích, kuchyních, dětských pokojích či ložnicích. Zákazníci se mohou inspirovat praktickými řešeními, jak efektivně využít i menší prostory, využití výrobků je názorně předvedeno na místě. K dispozici jsou metry, tužky a archy, které slouží k zaznamenávání poznámek během nákupu. Každý

vystavovaný kus je řádně označen, včetně informace o tom, kde je možné si vybrané zboží vyzvednout v přilehlém skladu. Součástí obchodních domů jsou také restaurace a dětské koutky (Lubin, 2014). **(6 bodů ze 6)**

- **Kvalita obsluhy**

Kvalita obsluhy je na vysoké úrovni. Na místě je zákazníkům k dispozici vyškolený personál, od informačních asistentů po pracovníky zaměřené na profesionální pomoc při plánování. **(4 body ze 6)**

- **Intenzita reklamy**

IKEA je aktivní na sociálních sítích, kde sdílí inspirativní příspěvky, zajímavosti a upoutávky na probíhající akce. Potenciální zákazníky se snaží zaujmout skrze TV spoty, např. v roce 2015, kdy se rozhodla více zaměřit na nabídku sortimentu kuchyní a jídelen, následovaly TV spoty „Vařit společně je dobrodružství“ (IKEA Česká republika, 2015c), „Kuchyně METOD“ (IKEA Česká republika, 2015b) a „Kuchyně METOD“ (IKEA Česká republika, 2015a). **(4 body ze 6)**

- **Image firmy**

IKEA je známou nadnárodní společností, nabízí vysoký poměr kvality zboží versus ceny. Na poli nábytku je průkopníkem tzv. DIY („do it yourself) systému – nabízený nábytek by měl být zhotovitelný bez pomoci profesionální podpory. Je známá svým velmi kladným postojem k životnímu prostředí a je vnímána jako společnost s vysokou ekologickou a sociální odpovědností. V této oblasti si také stanovuje konkrétní kroky, kterých chce dosáhnout, jako je např. využívání obnovitelných zdrojů energie pro dodávku elektřiny a tepla min. ze 75 %. I v rámci svého sortimentu se snaží nabízet více takových výrobků, které umožní šetřit vodu, elektrickou energii a minimalizovat odpad v domácnostech. (VZZ 2008) **(6 bodů ze 6)**

Nepřímé faktory

- **Výkonný personál**

IKEA klade velký důraz na vzdělávání svých zaměstnanců. Systém vzdělávání zahrnuje jak jednotlivá školení šitá na míru konkrétním pracovním pozicím, tak doplňkové možnosti rozvoje jako např. každoroční rozvojové pohovory zaměstnanců se svými nadřízenými, rozvojová centra, která probíhají formou interních assessment center a jsou zaměřena na poskytnutí zpětné vazby zaměstnancům včetně vyhodnocení jejich silných a slabých stránek, možnost práce v zahraničních pobočkách IKEA či rozvojové programy pro manažery (IKEA, n.d.-c). **(4 body ze 6)**

- **Majetek a investice**

Společnost investiční činnost vyvíjí, její majetek však zastarává rychlejším tempem. Obnova majetku byla ve sledovaném období nedostatečná. Ve srovnání s konkurenty dosahuje vývoj dlouhodobého majetku ve vztahu k vývoji tržbám záporných hodnot. Čistý přírůstek dlouhodobého majetku bez oceňovacího rozdílu na 1 korunu přírůstku tržeb za sledované období 2012 - 2016 činil -0,24 haléřů. Bližší analýza je k nalezení v kapitole věnující se plánování investic do dlouhodobého majetku. **(1 bod ze 6)**

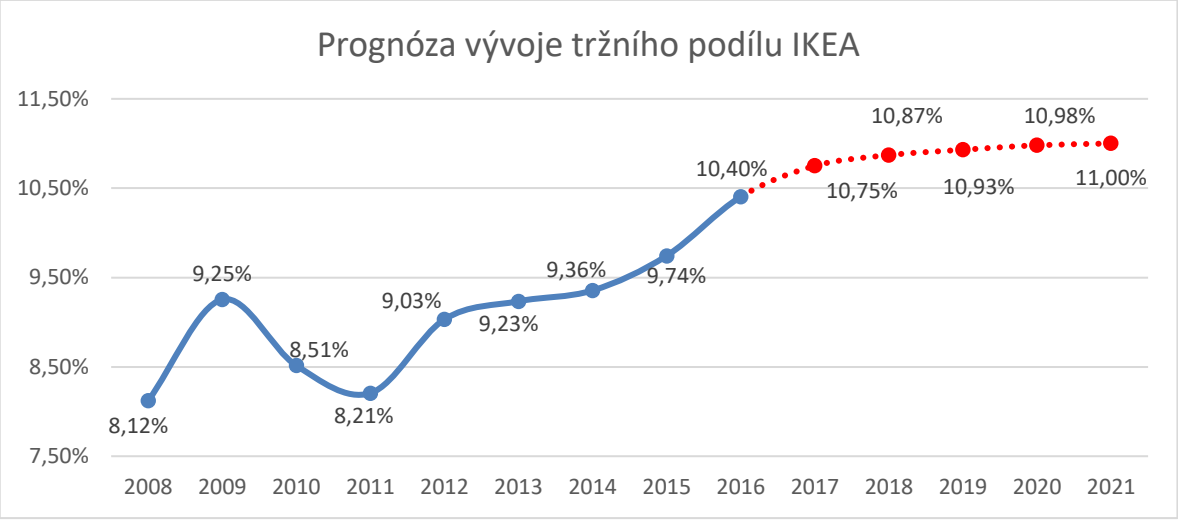
- **Finanční situace**

Jak lze vypozorovat z výkazů peněžního toku, společnost nemá dlouhodobě problém se zajištěním dostatku finančních prostředků na svůj provoz. Záporného cash flow bylo dosaženo pouze v roce 2013, hlavním důvodem byly splátky krátkodobých bankovních úvěrů a dlouhodobých závazků spolu s výplatou dividend v plné výši. Likvidita byla z počátku sledovaného období na velice nízkých hodnotách. **(3 body ze 6)**

3.2.4 Prognóza vývoje tržního podílu

Na základě výše zmíněné analýzy faktorů konkurenční pozice, jejíž hodnoty se pohybují v nadprůměrných číslech (59%), byla zvolena následující prognóza vývoje tržního podílu oceňované společnosti. Lze předpokládat, že tržní podíl bude v následujících letech narůstat, a to odhadem až na úroveň 11%. Od roku 2022 dále předpokládáme stabilní tržní podíl podniku, tempo růstu celkových tržeb oceňované společnosti tedy bude totožné s tempem růstu trhu.

Graf 8: Prognóza vývoje tržního podílu IKEA



Zdroj: vlastní výpočty

3.3 Prognóza tržeb a volba délky první fáze

Dle výroční zprávy z roku 2016 lze v roce 2017 očekávat obdobný mírný nárůst tržeb jako v roce 2016 stimulovaný zejména vyšší průměrnou útratou a mírným nárůstem počtu zákazníků. Prognóza tržeb v následujících letech se odvíjí od očekávaného vývoje trhu a výše prognózovaného vývoje tržního podílu, odhadnutého na základě výsledků analýzy faktorů konkurenční pozice. Jelikož od roku 2022 předpokládáme stabilní tržní podíl podniku, tempo růstu tržeb oceňovaného podniku bude od této doby odpovídat míře růstu trhu, v našem případě tedy 3%. Délka první fáze je zvolena na dobu 5 let od data ocenění.

Tabulka 10: Prognóza tržeb IKEA v tis. Kč

Rok	Tržby v tis. Kč	Tempo růstu
2008	6 803 142	
2009	7 271 873	6,89%
2010	6 930 979	-4,69%
2011	6 873 871	-0,82%
2012	7 217 194	4,99%
2013	7 364 674	2,04%
2014	7 746 459	5,18%
2015	8 538 932	10,23%
2016	9 304 955	8,97%
2017	*10 100 676*	*8,55%*
2018	*10 657 076*	*5,51%*
2019	*11 123 788*	*4,38%*
2020	*11 552 003*	*3,85%*
2021	*11 939 845*	*3,36%*
DÁLE	***x***	***3,00%***

Zdroj: vlastní zpracování

4 Finanční analýza

Finanční analýza v rámci ocenění podniku slouží k podání obrazu o finančním zdraví podniku a zároveň jako výchozí bod pro finanční plán, ze kterého je následně vyvozována výnosová hodnota (Mařík, 2011a). Finanční analýza společnosti IKEA Česká republika, s.r.o. je provedena za období 1. 9. 2011 až 31. 8. 2016, a to na základě veřejně dostupných výročních zpráv společnosti. Účetní postupy společnost jsou popsány v příloze.

4.1 Analýza účetních výkazů

Tato podkapitola se zabývá analyzováním účetních výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztráty, a to z hlediska jejich struktury (vertikální analýza) a meziročních změn (horizontální analýza).

4.1.1 Analýza rozvahy

Na počátku sledovaného období měl silné zastoupení dlouhodobý majetek, oběžná aktiva se na celkových aktivech podílela pouze 14,82%. V průběhu sledovaného období došlo ke sladění poměru dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Největší část na snižování podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech má odpis oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, který ročně představuje 210 707 tis. Kč. Tento oceňovací rozdíl by měl být plně odepsán v roce 2018. Dalším důvodem snižování výše dlouhodobého majetku je jeho nedostatečná obnova, celkové odpisy v každém roce převyšují sumu pořízení dlouhodobých aktiv. Na navyšování oběžných aktiv měl zas významný podíl prudký nárůst krátkodobého finančního majetku.

Tabulka 11: Vertikální analýza aktiv ve zkrácené podobě

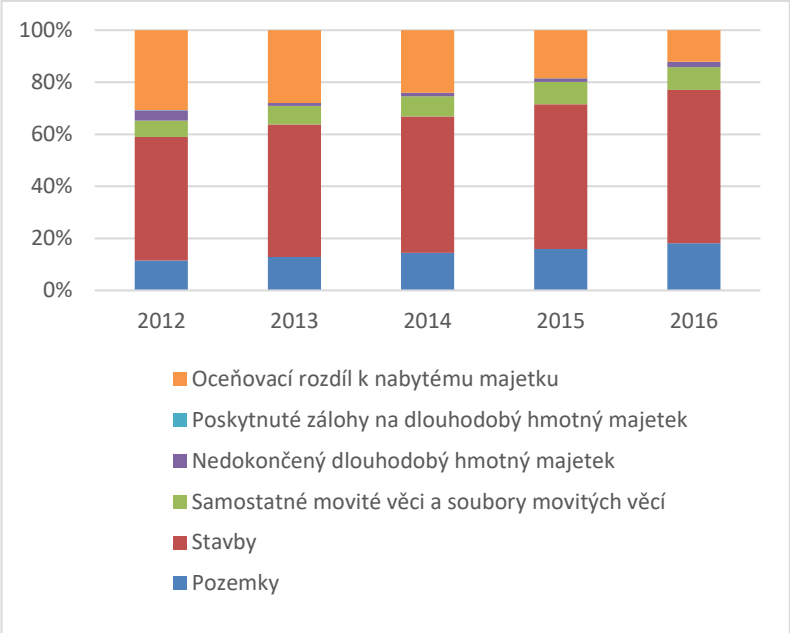
	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
DLOUHODOBÝ MAJETEK	***84,13%***	***84,60%***	***76,70%***	***64,95%***	***55,69%***
Dlouhodobý hmotný majetek	84,13%	84,60%	76,70%	64,95%	55,69%
OBĚŽNÁ AKTIVA	***14,82%***	***14,33%***	***22,17%***	***33,91%***	***43,15%***
Zásoby	9,02%	10,20%	11,04%	10,97%	11,55%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,11%
Krátkodobé pohledávky	1,09%	0,97%	1,14%	1,63%	1,45%
Krátkodobý finanční majetek	4,71%	3,16%	9,99%	21,31%	30,03%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	***1,05%***	***1,07%***	***1,13%***	***1,14%***	***1,16%***

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

Struktura dlouhodobého majetku se v čase příliš nemění. Největší část dlouhodobého majetku tvoří stavby, na začátku sledovaného období až 30 % představoval oceňovací rozdíl k nabytému majetku. Dále společnost vlastní pozemky v hodnotě 421 607 tis. Kč a samostatné movité věci. Z dlouhodobého nehmotného majetku společnost pořizuje software, který je ještě ten samý rok plně odepsán. IKEA investuje do rekonstrukce areálů a vybavení obchodních domů, parkovacích ploch a skladů - ať už se jedná o obnovu regálové soustavy či vysokozdvižných vozíků, pokladen, restauračního zařízení či herních koutků. Některé pozemky a budovy jsou použity jako zástava k úvěrům (v posledních 3 letech zhruba ve výši 350 000 tis. Kč). Suma dlouhodobého majetku však ve sledovaném období klesá, odpisy jsou vyšší než

výše zmíněné investice, což z dlouhodobého hlediska nesplňuje předpoklady pro tvorbu hodnoty.

Tabulka 12: Struktura dlouhodobého majetku



Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

Na straně pasiv sledujeme trend zvyšování vlastního kapitálu a snižování cizích zdrojů. Podíl základního kapitálu a VH min. let zůstává vcelku stabilní, je to dáno jejich neměnnou absolutní výši. Veškeré zisky společnosti jsou každým rokem v plné výši vypláceny. Navyšování vlastního kapitálu je způsobeno růstem VH běžného účetního období v řádu desítek procent. Nejvyšší procentní nárůst VH byl v roce 2014, kdy došlo k meziročnímu nárůstu o 108,25%.

Tabulka 13: Vertikální analýza pasiv ve zkrácené podobě

	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
VLASTNÍ KAPITÁL	***54,20%***	***59,42%***	***65,37%***	***66,43%***	***67,08%***
Základní kapitál	8,78%	9,87%	10,02%	9,32%	9,15%
Fondy ze zisku	0,88%	0,99%	1,00%	0,93%	0,92%
VH min. let	39,13%	44,00%	44,69%	41,55%	40,81%
VH běžného účetního období	5,41%	4,56%	9,65%	14,63%	16,20%
CIZÍ ZDROJE	***45,80%***	***40,58%***	***34,63%***	***33,57%***	***32,92%***
Rezervy	0,50%	1,42%	1,95%	2,78%	2,04%
Dlouhodobé závazky	9,46%	6,56%	4,24%	1,99%	0,37%
Krátkodobé závazky	23,92%	26,90%	28,44%	28,80%	30,51%
Bankovní úvěry a výpomoci	11,92%	5,71%	0,00%	0,00%	0,00%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	***0,01%***	***0,00%***	***0,00%***	***0,00%***	***0,00%***

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

Na snižování celkového podílu cizích zdrojů má vliv splacení krátkodobého bankovního úvěru a dlouhodobých závazků, které vykompenzovaly mírný nárůst krátkodobých závazků. V prvních třech letech sledovaného období byla část dlouhodobého majetku financována částečně i krátkodobými závazky, bylo tak porušeno jedno ze základních bilančních pravidel – zlaté pravidlo financování.

Až do roku 2014 suma celkových aktiv klesala. V posledních dvou letech sledovaného období sledujeme rostoucí trend, na který má vliv markantní nárůst oběžných aktiv, konkrétně krátkodobého finančního majetku.

Tabulka 14: Horizontální analýza aktiv ve zkrácené podobě

	Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2013	**2014**	**2015**	**2016**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
AKTIVA CELKEM	**-480 223**	**-59 690**	**287 687**	**74 002**	**-11,05%**	**-1,54%**	**7,56%**	**1,81%**
DLOUHODOBÝ MAJETEK	***-385 720***	***-351 095***	***-260 336***	***-337 346***	***-10,55%***	***-10,74%***	***-8,92%***	***-12,69%***
Dlouhodobý hmotný majetek	-385 720	-351 095	-260 336	-337 346	-10,55%	-10,74%	-8,92%	-12,69%
OBĚŽNÁ AKTIVA	***-90 112***	***289 631***	***544 268***	***409 729***	***-13,99%***	***52,30%***	***64,53%***	***29,53%***
Zásoby	1 958	26 091	28 654	32 197	0,50%	6,62%	6,82%	7,17%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	4 683	-	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	-9 617	5 566	23 551	-6 205	-20,35%	14,78%	54,49%	-9,29%
Krátkodobý finanční majetek	-82 453	257 974	492 063	379 054	-40,31%	211,25%	129,46%	43,46%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	***-4 391***	***1 774***	***3 755***	***1 619***	***-9,64%***	***4,31%***	***8,74%***	***3,47%***

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2014, 2015, 2016, 2017)

Společnost má možnost čerpat kontokorentní úvěr od UniCredit Bank do výše 1 000 000 tis. Kč a České spořitelny do výše 450 000 tis. Kč. V letech 2012 až 2014 IKEA k financování svých aktivit využívala bankovní kontokorent UniCredit Bank. Za poslední roky čerpá tyto úvěry pouze ve formě bankovních záruk. Společnost tvoří rezervu na daň z příjmu, v ostatních rezervách jsou započítány rezervy na odměnu pro vedení obchodního domu Zličín, na nevybranou dovolenou a na vrácené zboží od zákazníků.

Tabulka 15: Horizontální analýza pasiv ve zkrácené podobě

	Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2013	**2014**	**2015**	**2016**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
PASIVA CELKEM	**-480 223**	**-59 690**	**287 687**	**74 002**	**-11,05%**	**-1,54%**	**7,56%**	**1,81%**

	Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
VLASTNÍ KAPITÁL	***-58 616***	***190 881***	***231 466***	***76 151***	***-2,49%***	***8,31%***	***9,31%***	***2,80%***
Základní kapitál	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VH min. let	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VH běžného účetního období	-58 616	190 881	231 466	76 151	-24,95%	108,25%	63,03%	12,72%
CIZÍ ZDROJE	***-421 354***	***-250 571***	***56 221***	***-2 149***	***-21,18%***	***-15,98%***	***4,27%***	***-0,16%***
Rezervy	33 342	19 270	39 559	-28 720	153,65%	35,01%	53,23%	-25,22%
Dlouhodobé závazky	-157 732	-92 063	-79 944	-65 946	-38,38%	-36,35%	-49,59%	-81,13%
Krátkodobé závazky	320	42 688	96 606	92 517	0,03%	4,11%	8,93%	7,85%
Bankovní úvěry a výpomoci	-297 284	-220 466	0	0	-57,42%	-100,00%	-	-
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	***-253***	***0***	***0***	***0***	***-100,00%***	***-***	***-***	***-***

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2014, 2015, 2016, 2017)

4.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Hlavním zdrojem tvorby hodnoty u oceňované společnosti jsou tržby za prodej zboží. Vývoj sleduje rostoucí trend, maximálního tempa růstu bylo dosaženo v roce 2015, kdy tržby meziročně vzrostly o 10,23%. Navýšení tempa růstu tržeb koresponduje s oživením spotřeby na trhu s nábytkem. Od roku 2013 realizuje společnost tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, prozatím v nepatrné míře. Obchodní marže, která je jedním z nejdůležitějších ukazatelů výkonnosti u obchodních podniků, vykazuje taktéž rostoucí trend. Náklady vynaložené na prodané zboží rostou od roku 2014 pomalejším tempem než tržby za prodej zboží, což je pozitivní. Navyšující se tempo růstu může značit prostor pro vyjednávání cenově zajímavějších podmínek s dodavateli.

Mezi nejzastoupenější nákladové položky se kromě nákladů vynaložených na prodané zboží a výkonové spotřeby řadí také osobní náklady. Jejich vývoj v čase je spíše nestabilní. Nejvyšší procentní nárůst nastal v roce 2014 a 2016, kdy jejich tempo růstu bylo téměř dvojnásobné v porovnání s tempem růstu celkových tržeb. Tato skutečnost může poukazovat na možný nedostatek kvalitní pracovní síly. Další významnější nákladovou položkou jsou odpisy. Nejvyšší procentní nárůst byl zaznamenán v roce 2013. Důvodem nárůstu byly rozsáhlejší investice do stavby parkovacího domu a celkové rekonstrukce areálu Praha Černý Most realizované v roce 2012. Od té doby se podíl odpisů na celkových tržbách snižuje.

Tabulka 16: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty ve zkrácené podobě

	2012	2013	2014	2015	2016
TRŽBY ZA ZBOŽÍ A VÝROBKY	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	100,00%	99,86%	99,34%	99,44%	99,38%
Náklady vynaložené na prodané zboží	68,16%	68,75%	67,49%	67,19%	66,26%
Obchodní marže	***31,84%***	***31,11%***	***31,85%***	***32,25%***	***33,13%***
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0,00%	0,14%	0,66%	0,56%	0,62%
Výkonová spotřeba	10,88%	9,86%	9,72%	9,42%	9,55%
Přidaná hodnota	***20,96%***	***21,39%***	***22,79%***	***23,39%***	***24,20%***
Osobní náklady	8,55%	8,20%	8,82%	8,18%	8,76%
Daně a poplatky	0,02%	0,05%	0,04%	0,03%	0,03%
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	5,34%	5,75%	5,40%	4,91%	4,59%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,02%	0,01%	0,03%	0,01%	0,01%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	0,02%	0,01%	0,05%	0,00%	0,00%
Změna stavu rezerv,opr.pol. v prov.ob.,kompl.nákladů příšt.obd	-0,08%	1,60%	-0,17%	-0,79%	-0,15%
Ostatní provozní výnosy	1,70%	1,66%	1,62%	1,83%	1,79%
Ostatní provozní náklady	4,14%	4,16%	4,12%	4,06%	3,73%
Provozní výsledek hospodaření	***4,68%***	***3,29%***	***6,17%***	***8,83%***	***9,05%***
Finanční výsledek hospodaření	***-0,46%***	***-0,21%***	***-0,14%***	***-0,03%***	***-0,03%***
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,96%	0,69%	1,29%	1,78%	1,76%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	***3,26%***	***2,39%***	***4,74%***	***7,01%***	***7,25%***

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

Vývoj provozního výsledku hospodaření vykazuje s výjimkou roku 2013 výrazný meziroční růst. Na pokles v roce 2013 měla největší vliv tvorba opravné položky k dlouhodobému majetku ve výši 93 491 tis. Kč a nárůst odpisů spojený s rekonstrukcí. Přestože dochází ke zpomalování tempa růstu, provozní výsledek hospodaření rostl výrazně rychlejším tempem než celkové tržby. Finanční výsledek hospodaření dosahuje za sledované období záporných hodnot. Tempo růstu však sleduje rostoucí trend, který je dán postupným splácením krátkodobých bankovních úvěrů a snížením ostatních finančních nákladů, které v roce 2012 dosahovaly relativně vysokých hodnot.

Tabulka 17: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty ve zkrácené podobě

	Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
TRŽBY ZA ZBOŽÍ A VÝROBKY	**147 480**	**381 785**	**792 473**	**766 023**	**2,04%**	**5,18%**	**10,23%**	**8,97%**
Tržby za prodej zboží	137 062	341 277	795 361	756 683	1,90%	4,64%	10,34%	8,91%
Náklady vynaložené na prodané zboží	143 697	164 837	509 220	427 822	2,92%	3,26%	9,74%	7,46%
Obchodní marže	***-6 635***	***176 440***	***286 141***	***328 861***	***-0,29%***	***7,70%***	***11,60%***	***11,94%***
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	10 418	40 508	-2 888	9 340	-	388,83%	-5,67%	19,44%
Výkonová spotřeba	-58 926	27 026	51 094	83 833	-7,50%	3,72%	6,78%	10,42%
Přidaná hodnota	***62 709***	***189 922***	***232 159***	***254 368***	***4,15%***	***12,06%***	***13,15%***	***12,74%***

	Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2013	**2014**	**2015**	**2016**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
Osobní náklady	-13 443	79 679	15 236	115 972	-2,18%	13,19%	2,23%	16,60%
Daně a poplatky	2 102	-242	-344	2	158,28%	-7,06%	-10,79%	0,07%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	38 041	-5 234	1 130	7 490	9,86%	-1,24%	0,27%	1,79%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-249	1 507	-1 101	-100	-22,93%	180,05%	-46,97%	-8,05%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	-818	3 088	-3 284	82	-65,60%	719,81%	-93,38%	35,19%
Změna stavu rezerv,opr.pol. v prov.ob.,kompl.nákladů příšt.obd	123 466	-130 912	-54 460	53 528	-2244,84%	-110,97%	420,67%	-79,41%
Ostatní provozní výnosy	-289	2 931	30 676	11 088	-0,24%	2,40%	24,50%	7,11%
Ostatní provozní náklady	8 125	12 639	27 155	466	2,72%	4,12%	8,51%	0,13%
Provozní výsledek hospodaření	***-95 302***	***235 342***	***276 301***	***87 816***	***-28,23%***	***97,14%***	***57,85%***	***11,65%***
Finanční výsledek hospodaření	***18 267***	***4 555***	***7 741***	***-104***	***-54,61%***	***-30,00%***	***-72,85%***	***3,60%***
Daň z příjmů za běžnou činnost	-18 419	49 016	52 576	11 561	-26,63%	96,57%	52,70%	7,59%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	***-58 616***	***190 881***	***231 466***	***76 151***	***-24,95%***	***108,25%***	***63,03%***	***12,72%***

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2014, 2015, 2016, 2017)

4.2 Analýza poměrových a výkonových ukazatelů

Přehled použitých vzorců dle Mařík (2011a):

- Okamžitá likvidita = Krátkodobý finanční majetek / (Krátkodobé závazky + Běžné bank. úvěry)
- Pohotová likvidita = (Krátkodobý finanční majetek + Krátkodobé pohledávky) / (Krátkodobé závazky + Běžné bank. úvěry)
- Běžná likvidita = Oběžná aktiva / (Krátkodobé závazky + Běžné bank. úvěry)
- Věřitelské riziko = Cizí kapitál / Aktiva celkem
- Podíl vlastního kapitálu na celkovém = Vlastní kapitál / Pasiva celkem
- Úrokové krytí = (Výsledek hospodaření před zdaněním + Nákladové úroky) / Nákladové úroky
- Průměrná doba splácení dluhů = (Cizí zdroje - Nákladové rezervy) / Peněžní tok z provozní činnosti

- Rentabilita celkového kapitálu z EBIT = Výsledek hospodaření před daněmi + Nákladové úroky) / Pasiva celkem
- Rentabilita vlastního kapitálu po dani = Výsledek hospodaření za účetní období / Vlastní kapitál
- Rentabilita tržeb po dani = Výsledek hospodaření za účetní období / Tržby
- Rentabilita tržeb z provozního zisku = Provozní výsledek hospodaření / Tržby
- Rentabilita tržeb z provozního cash flow = Peněžní tok z provozní činnosti / Tržby
- Doba obratu zásob = Zásoby / (Tržby / 365)
- Doba obratu pohledávek = Pohledávky z obchodního styku / (Tržby / 365)
- Doba obratu obchodních závazků = Závazky z obchodních vztahů / (Tržby) / 365)
- Obratový cyklus peněz = Doba obratu zásob + doba obratu pohledávek – doba obratu obchodních závazků
- Čistý pracovní kapitál (ČPK) = Oběžná aktiva – Krátkodobé závazky
- Potřeba čistého pracovního kapitálu (ČPK) = Obratový cyklus peněz * Jednodenní náklady na prodané zboží

4.2.1 Ukazatele rentability

Z následující tabulky je patrné, že se všechny ukazatele rentability vyvíjí v pozitivním trendu. Tento trend je narušen pouze v roce 2013, kdy došlo k mírnému utlumení poptávky a v návaznosti na to k dosažení nižšího zisku oproti předchozímu roku.

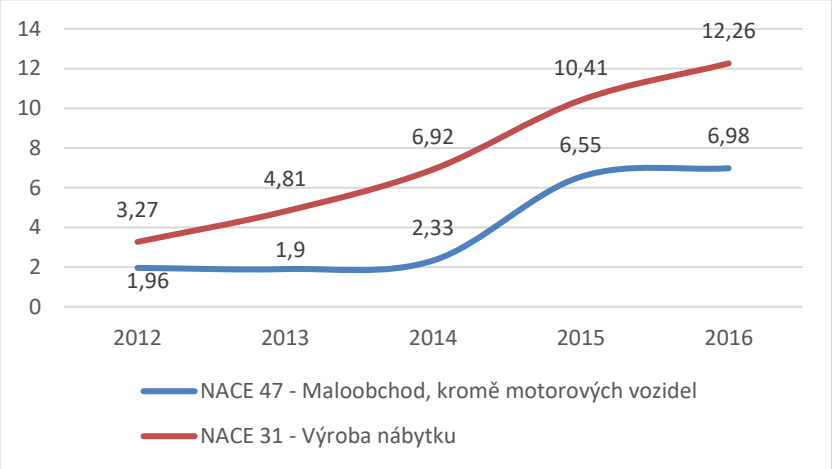
Tabulka 18: Ukazatele rentability

	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita aktiv	7,48%	6,27%	12,53%	18,50%	20,21%
Rentabilita VK	9,98%	7,68%	14,77%	22,03%	24,15%
Rentabilita tržeb po dani	3,26%	2,39%	4,74%	7,01%	7,25%

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

I přes mírný pokles rentability v roce 2013 je však ve všech letech dosaženo výrazně vyšších hodnot rentability aktiv ve srovnání s průměrnou rentabilitou za odvětví, jak je možno vyčíst z následujícího grafu.

Graf 9: Rentabilita celkového kapitálu za sledovaná odvětví (v %)

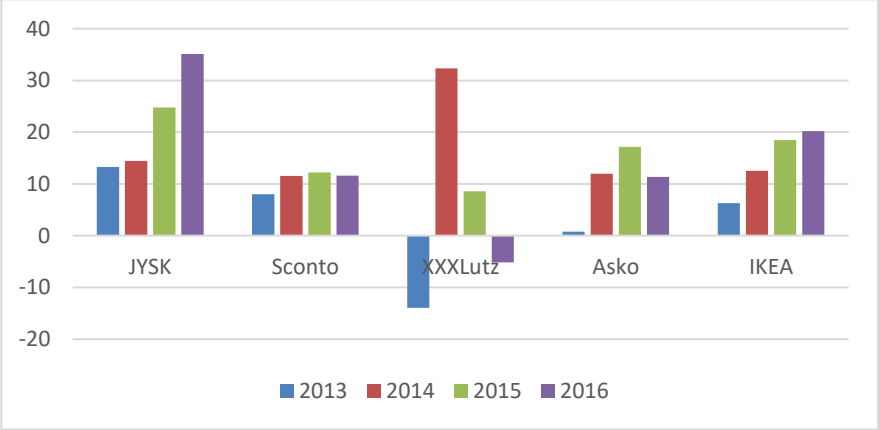


Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a)

Hlavním faktorem zlepšení rentability za sledované období je značný nárůst výsledku hospodaření doprovázený pouze mírným nárůstem hodnot vlastního kapitálu a aktiv. Společnosti se tedy daří generovat výrazně vyšší výsledky hospodaření než v minulosti za využití obdobné výše vlastního kapitálu a aktiv. Za hlavní faktory lze považovat oživení poptávky po nábytku a celkové navýšení spotřeby, jelikož výsledky za celkové odvětví se vyvíjí obdobným růstovým trendem.

Co se týče srovnání rentability aktiv s konkurenčními podniky, dlouhodobě nejvyšších hodnot vyjma roku 2014 dosahuje společnost JYSK. Rentabilita společnosti XXXLutz je velice proměnlivá, v letech 2013 a 2016 realizovala společnost ztrátu, zatímco v roce 2014 dosáhla ve srovnání s konkurencí nadprůměrného výsledku hospodaření. Rentabilita aktiv oceňované společnosti dosahuje spíše lehce nadprůměrných hodnot a vyznačuje se stabilním vývojem.

Graf 10: Rentabilita aktiv ve srovnání s konkurencí za roky 2013 – 2013 (v%)



Zdroj: vlastní výpočty z ASKO – NÁBYTEK, 2013, 2014, 2015, 2016; IKEA, 2014, 2015, 2016, 2017; JYSK, 2013, 2015a, 2015b, 2016; Sconto Nábytek, 2014, 2015a, 2015b, 2016; XLMX 2013, 2015, 2016, 2017

4.2.2 Ukazatele aktivity

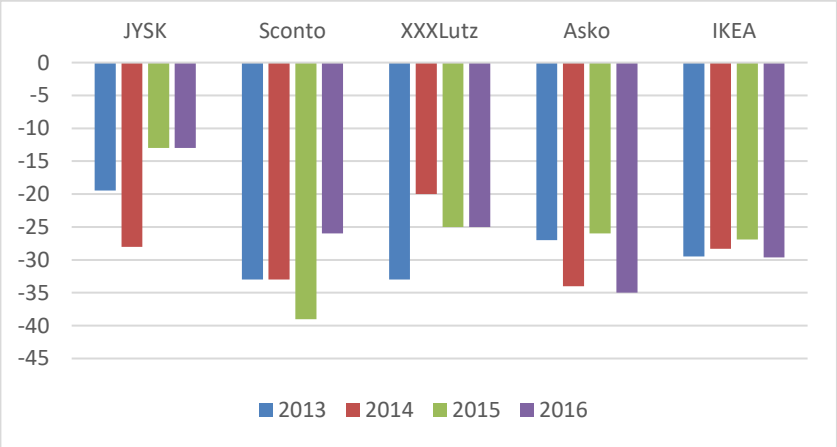
Tabulka 19: Ukazatele aktivity

	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu zásob	19,83	19,53	19,79	19,18	18,87
Doba obratu pohledávek	1,64	1,71	1,75	2,01	1,99
Doba obratu obchodních závazků	41,91	31,19	30,05	28,89	31,60

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

Ukazatele doba obratu pohledávek a doba obratu obchodních závazků vykazují u všech srovnávaných společností obdobný průběh i výši jako u oceňované společnosti. Doba obratu pohledávek se pohybuje v nízkých hodnotách a za celé sledované období u žádné společnosti nepřesáhla dobu 10 dnů, v průměru se pohybuje kolem 4 dnů. Tato skutečnost je dána tím, že v odvětví převládá platba za zboží v hotovosti. Doba obratu obchodních závazků je vícenásobně vyšší než doba obratu pohledávek, v dlouhodobém horizontu se u všech společnosti pohybuje zhruba kolem 30 dnů. Jak je vidno z následujícího grafu, všechny společnosti tak v podstatě využívají výhodných podmínek bezúročného obchodního úvěru od dodavatelů. Jedná se o velké společnosti, které odebírají zboží ve velkých objemech, tudíž si dokáží sjednat pro ně vysoce výhodné delší podmínky splatnosti.

Graf 11: Obchodní deficit ve srovnání s konkurencí (ve dnech)



Zdroj: vlastní výpočty z ASKO – NÁBYTEK, 2013, 2014, 2015, 2016; IKEA, 2014, 2015, 2016, 2017; JYSK, 2013, 2015a, 2015b, 2016; Sconto Nábytek, 2014, 2015a, 2015b, 2016; XLMX 2013, 2015, 2016, 2017

Ukazatel doby obratu zásob společnosti IKEA vyjma roku 2014 sleduje klesající trend, což je pozitivní. Čím nižší hodnoty ukazatel dosahuje, tím méně zdrojů k financování zásob firma potřebuje. Za sledované období sice došlo k navýšení zásob, tržby však rostly rychlejším tempem. Ve srovnání s konkurenčními společnostmi se doba obratu zásob IKEA pohybuje ve velmi nízkých hodnotách, u konkurence se doba obratu

zásob pohybuje v průměru kolem 50 dnů, vyjma společnosti XXXLutz, jejíž doba obratu se pohybuje kolem 70 dnů.

Ve spojení s vysokou obrátkou zásob společnost IKEA tak nastává situace, kdy její obratový cyklus peněz dosahuje záporných hodnot. Z níže uvedené analýzy čistého pracovního kapitálu lze vyčíst, že z takto generovaných finančních prostředků byla v prvních třech letech sledovaného období financována také část dlouhodobých aktiv.

Tabulka 20: Analýza čistého pracovního kapitálu

Analýza ČPK	2012	2013	2014	2015	2016
Obratový cyklus peněz	-20,44	-9,96	-8,51	-7,71	-10,75
Jednodenní náklady na prodané zboží	13 478	13 872	14 323	15 719	16 891
Potřeba ČPK	-275 433	-138 099	-121 907	-121 128	-181 493
Skutečný ČPK	-395 078	-485 510	-238 567	209 095	526 307

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

Skutečnou výši čistého pracovního kapitálu je ještě vhodné porovnat s kapitálovou potřebou na oběžný majetek. Potřebu čistého pracovního kapitálu lze odhadnout na základě obratového cyklu peněz a jednodenních nákladů na prodané zboží. Jak lze vyčíst z výše uvedené tabulky, na zápornou výši čistého pracovního kapitálu v případě IKEA není nasnadě nahlížet jako na negativní aspekt poukazující na možné začínající problémy, jako spíše na jednu z agresivnějších strategií řízení pracovního kapitálu.

4.2.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity umožňují získat informaci ohledně schopnosti podniku uhrazovat své závazky v krátkodobém horizontu. Dle přístupu k řízení likvidity rozlišujeme strategii konzervativní, průměrnou a agresivní. Přibližné hodnoty ukazatele běžné likvidity se v návaznosti na zvolenou strategii pohybují dle Marka (2006) v rozmezí:

Tabulka 21: Strategie řízení běžné likvidity

Strategie	Hodnota běžné likvidity
Konzervativní	nad 2,5
Průměrná	1,5 – 2,5
Agresivní	pod 1,5

Zdroj: Marek (2006)

V následující tabulce jsou vypočteny hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity pro oceňovanou společnost.

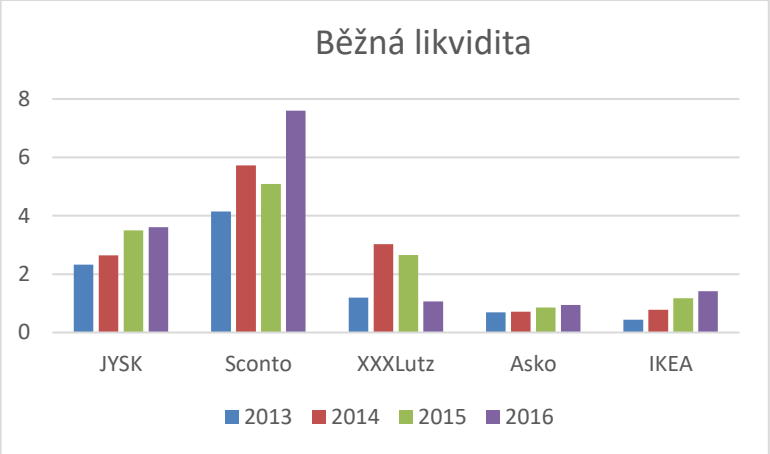
Tabulka 22: Ukazatele likvidity

	2012	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	0,13	0,10	0,35	0,74	0,98
Pohotová likvidita	0,16	0,13	0,39	0,80	1,03
Běžná likvidita	0,41	0,44	0,78	1,18	1,41

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

IKEA se řadí ke společnostem, které realizují agresivní strategii ve vztahu k řízení běžné likvidity. Přestože se za sledované období hodnoty ukazatelů zlepšují, ve srovnání s konkurencí dosahuje IKEA nejnižších hodnot. Lze však konstatovat, že nízká likvidita by platební schopnost oceňovaného podniku bezprostředně ohrožovat neměla. Společnost má možnost čerpat dodatečné finanční prostředky prostřednictvím kontokorentních úvěru, a to až do výše 1 450 000 tis. Kč.

Tabulka 23: Běžná likvidita ve srovnání s konkurencí



Zdroj: vlastní výpočty z ASKO – NÁBYTEK, 2013, 2014, 2015, 2016; IKEA, 2014, 2015, 2016, 2017; JYSK, 2013, 2015a, 2015b, 2016; Sconto Nábytek, 2014, 2015a, 2015b, 2016; XLMX 2013, 2015, 2016, 2017

4.2.4 Ukazatele finanční stability

Ukazatel věřitelského rizika poměřuje výši cizího kapitálu ku celkovým aktivům podniku a vypovídá o solventnosti podniku. V případě oceňované společnosti sledujeme klesající trend, který je dán splácením značné výše krátkodobých bankovních úvěru v prvních dvou letech sledovaného období. Od této doby jsou úročené závazky tvořeny pouze krátkodobými a dlouhodobými závazky k ovládaným a řízeným osobám. Ukazatel úrokového krytí se již na začátku období pohybuje ve velmi příznivých hodnotách a s každoročně se snižujícími úroky výrazně narůstá. Ke konci sledovaného období již dosahuje velmi vysokých hodnot.

Tabulka 24: Ukazatele finanční stability

	2012	2013	2014	2015	2016
Věřitelské riziko	0,46	0,41	0,35	0,34	0,33
Podíl VK na aktivech	0,54	0,59	0,65	0,66	0,67
Úrokové krytí	16	16	49	126	255
Průměrná doba splácení dluhů	x	2,35	1,52	1,15	1,14

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

4.3 Index IN05

Ke zhodnocení celkového finančního zdraví oceňovaného podniku je využit model Index IN05, který vychází z bonitních a bankrotních modelů. Byl vytvořen Neumaierovou a Neumaierem (2005) a jedná se o jeden z nejpřesnějších modelů, které lze v českých podmínkách za účelem rychlého zhodnocení finanční situace podniku použít. Jádrem je 5 poměrových ukazatelů:

- K1 = aktiva / cizí kapitál
- K2 = EBIT / nákladové úroky
- K3 = EBIT / aktiva
- K4 = celkové tržby / aktiva
- K5 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry

Těmto ukazatelům jsou následně přiřazeny váhy dle následující rovnice:

$$IN05 = 0{,}13\ x\ K1 + 0{,}04\ x\ K2 + 3{,}97\ x\ K3 + 0{,}21\ x\ K4 + 0{,}09\ x\ K5$$

Tabulka 25: Index IN05

	Váha	2012	2013	2014	2015	2016
K1	0,13	2,18	2,46	2,89	2,98	3,04
K2	0,04	15,69	15,83	48,68	126,19	255,24
K3	3,97	0,07	0,06	0,13	0,19	0,20
K4	0,21	1,66	1,91	2,04	2,09	2,23
K5	0,09	0,41	0,44	0,78	1,18	1,41
Index IN05		**1,59**	**1,64**	**3,32**	**6,71**	**12,00**

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2012 se podnik nacházel v šedé zóně neurčitých výsledků, avšak velice blízko k hranici prosperity. V následujícím období již lze konstatovat, že dochází k tvorbě hodnoty a perspektivnost podniku by tak neměla být ohrožena.

Tabulka 26: Vyhodnocení modelu IN05

Hodnota IN05	Vyhodnocení
IN05 je větší než 1,6	podnik tvoří hodnotu
IN05 je v intervalu 0,9 až 1,6	šedá zóna
IN05 je menší než 0,9	podnik spěje k bankrotu, netvoří hodnotu

Zdroj: vlastní zpracování

5 Rozdělení majetku na provozně nutný a neprovozní

Dlouhodobý hmotný majetek sestává z pozemků, staveb, samostatných movitých věci, nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku, poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek a oceňovacího rozdílu k nabytému majetku. Pro potřeby oceňovaní budeme mezi dlouhodobý majetek zařazovat také dlouhodobé pohledávky, konkrétně se jedná o odloženou daňovou pohledávku. Jelikož z veřejně dostupných zdrojů není možné získat přesné informace o tom, zda lze některou část majetku považovat za provozně nepotřebnou, pro účely této práce budeme předpokládat, že dlouhodobý hmotný majetek je v celé své výši provozně potřebný.

Výše **zásob** za sledované období sice rostla, ale nic nenasvědčuje skutečnosti, že by společnost vykazovala jejich nadměrnou výši. Zásoby jsou tedy v celé své výši považovány za provozně potřebné.

Krátkodobé pohledávky tvoří pohledávky z obchodních vztahů, daňové pohledávky, ostatní poskytnuté zálohy, dohadné účty aktivní a jiné pohledávky. Z výročních zpráv vyplývá, že společnost neeviduje žádné nedobytné či nezaplacené obchodní pohledávky s dobou splatnosti delší než 5 let, které by bylo možno označit za provozně nenutné. Bližší informace o charakteru dohadných účtů a jiných pohledávek nejsou k dispozici. V rámci zjednodušení budeme předpokládat, že jejich charakter je spojen s hlavní činností podniku. Krátkodobé pohledávky tak budou v celé své výši považovány za provozně nutný majetek.

Z výše provedené finanční analýzy vyplývá, že společnost zejména v posledních letech disponuje nadměrnou výší **krátkodobého finančního majetku**. Ke stanovení výše provozně nutných finančních prostředků v letech 2015 a 2016 je použit poměrový ukazatel okamžité likvidity (peníze a účty v bankách / krátkodobé závazky). Průměrná hodnota tohoto ukazatele v odvětví se dlouhodobě pohybuje kolem 40% (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017a).

Za provozně nutné **krátkodobé neúročené závazky** budou považovány položky závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům, závazky vůči státu a jiným státním institucím, dohadné účty pasivní a jiné závazky.

Část **rezerv** tvoří záruky na garanční opravy, které by ze své podstaty bylo žádoucí považovat za dlouhodobý cizí kapitál, jehož náklady by bylo možné odhadovat na úrovni nákladů vlastního kapitálu. Z výročních zpráv však není jednoznačně zjistitelné, jak velkou část ostatních rezerv tyto záruky tvoří. Pro zjednodušení tedy budeme předpokládat, že veškeré rezervy se budou svým charakterem blížit spíše vlastnímu kapitálu.

Podobně přistoupíme k **dlouhodobým neúročeným závazkům**, které tvoří dohadné účty pasivní, jiné závazky a odložený daňový závazek. Jelikož nelze jednoznačně určit náklady kapitálu, pro zjednodušení budeme předpokládat, že i dlouhodobé závazky budou mít charakter vlastního kapitálu.

5.1 Provozně nutný investovaný kapitál

Na základě výše uvedeného rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný byl v agregované podobě vyčíslen provozně nutný investovaný kapitál následovně:

Tabulka 27: Provozně nutný investovaný kapitál (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
PROVOZNĚ NUTNÝ DLOUHODOBÝ MAJETEK	**3 654 677**	**3 268 957**	**2 917 862**	**2 657 526**	**2 324 863**
Dlouhodobý hmotný majetek	3 654 677	3 268 957	2 917 862	2 657 526	2 320 180
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	4 683
PROVOZNĚ NUTNÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	**-279 686**	**-374 256**	**-146 555**	**-95 858**	**-148 291**
Zásoby	392 058	394 016	420 107	448 761	480 958
Krátkodobé pohledávky	47 268	37 651	43 217	66 768	60 563
Provozně nutné peníze	204 571	122 118	380 092	471 436	508 442
Časové rozlišení aktivní	45 561	41 170	42 944	46 699	48 318
Krátkodobé neúročené závazky (-)	968 891	969 211	1 032 915	1 129 522	1 246 572
Časové rozlišení pasivní (-)	253	0	0	0	0
PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL	**3 374 991**	**2 894 701**	**2 771 307**	**2 561 668**	**2 176 572**

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

5.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření lze definovat jako výsledek hospodaření, který je generován aktivy, která souvisí s hlavní provozní činností podniku. Proto je nutné výsledek hospodaření, který získáme z účetního výkazu zisku a ztráty, ještě podrobit úpravě o neprovozní položky či položky jednorázového charakteru. Nejčastějšími položkami, které většinou nesouvisí s hlavní činností podniku, jsou tržby a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, zisky z prodeje cenných papírů a podílů a odpisy provozně nenutného majetku. V případě společnosti IKEA jsem se rozhodla nezahrnout také odměny členům orgánů společnosti.

Tabulka 28: Korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní výsledek hospodaření	337 573	242 271	477 613	753 914	841 730
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku (-)	1 086	837	2 344	1 243	1 143
ZC prodaného dlouhodobého majetku (+)	1 247	429	3 517	233	315
Odměny členům orgánů společnosti a družstva (+)	0	0	0	12 170	14 583
Výnosové úroky (+)	4	11	152	902	643
Ostatní finanční výnosy (+)	556	3 862	2 008	94	53
Ostatní finanční náklady (-)	13 307	3 741	2 991	-2 118	386
Odpisy (+)	385 637	423 678	418 444	419 574	427 064
KPVH před odpisy a daní	**710 624**	**665 673**	**896 399**	**1 187 762**	**1 282 859**

Zdroj: vlastní zpracování dat z výročních zpráv (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

6 Generátory hodnoty

Hodnota podniku se odvíjí od jeho schopnosti generovat volné peněžní toky do budoucnosti. Generátory hodnoty nám pomáhají tuto schopnost vyjádřit v číselné podobě. Rozumíme jimi tedy agregované veličiny, které ve velké míře ovlivňují hodnotu podniku. Jejich stanovení je tak klíčovou součástí procesu ocenění.

Jako stěžejní generátory hodnoty uvádí Mařík (2011a) následující veličiny:

1. Tržby a jejich růst
2. Marže provozního zisku
3. Investice do pracovního kapitálu a do dlouhodobě provozně nutného majetku
4. Diskontní míra
5. Způsob financování
6. Doba existence podniku

V této kapitole se budeme hlouběji věnovat prognóze prvních třech veličin – výše tržeb, ziskové marže a investicím. Způsob financování bude posuzován při sestavování kompletního finančního plánu. Diskontní míra, do které se bude zároveň promítat struktura financování, bude konkrétně vyčíslena v následující kapitole.

6.1 Tempo růstu tržeb

Výše tržeb, jejich prognóza a tempo růstu byly zjištěny již v rámci zpracování části strategické analýzy. Pro úplnost zde uvádím tabulky, z kterých bude vycházeno v rámci prognózy dalších generátorů hodnoty.

Tabulka 29: Tržby za období 2012 - 2016 (v tis. Kč)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby v tis. Kč	7 217 194	7 364 674	7 746 459	8 538 932	9 304 955
Tempo růstu	4,99%	2,04%	5,18%	10,23%	8,97%
Průměrné tempo růstu za období 2012 – 2016	**6,24%**				

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 30: Prognóza tržeb za období 2017 - 2021 (v tis. Kč)

Rok	*2017*	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Tržby v tis. Kč	*10 100 676*	*10 657 076*	*11 123 788*	*11 552 003*	*11 939 845*
Tempo růstu	*8,55%*	*5,51%*	*4,38%*	*3,85%*	*3,36%*
Průměrné tempo růstu za období 2017 – 2021	***5,11%***				

Zdroj: vlastní zpracování

6.2 Zisková marže

Zisková marže je druhým hlavním generátorem hodnoty. Provozní ziskovou marži budeme definovat jako:

$$Provozní\ zisková\ marže = \frac{KPVH\ před\ odpisy\ a\ daněmi}{Celkové\ tržby}$$

Při sestavování prognózy ziskové marže je vhodné analyzovat její minulý vývoj včetně faktorů ovlivňujících její výši. Klíčovou roli hraje konkurenční postavení podniku, k analýze je tedy vhodná např. Porterova analýza pěti sil, která je základním stavebním kamenem prognózy i v tomto případě. Obecně se tento způsob prognózy ziskové marže nazývá **prognózou shora**.

Prognózu ziskové marže shora je vhodné doplnit **prognózou zdola**, kdy jsou naplánovány jednotlivé provozní výnosové a nákladové položky prostřednictvím jejich podílu na celkových tržbách. Rozdílem celkových tržeb a provozních nákladů je získán korigovaný provozní výsledek hospodaření, a následně již nic nebrání dopočítat také provozní ziskovou marži. Výslednou prognózu marže získáme sladěním získaných prognóz shora a zdola.

6.2.1 Prognóza shora

Minulý vývoj provozní ziskové marže sleduje rostoucí trend, až na mírný pokles v roce 2013. Za sledované období od roku 2012 až 2016 se hodnota ziskové marže zvýšila téměř o 4 procentní body. S výjimkou roku 2013 bylo tempo růstu výsledku hospodaření znatelně vyšší než meziroční nárůst tržeb.

Tabulka 31: Vývoj provozní ziskové marže za období 2012 - 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby v tis. Kč	7 217 194	7 364 674	7 746 459	8 538 932	9 304 955
KPVH před odpisy a daní v tis. Kč	710 624	665 673	896 399	1 187 762	1 282 859
Provozní zisková marže	**9,85%**	**9,04%**	**11,57%**	**13,91%**	**13,79%**

Zdroj: vlastní zpracování

K analýze faktorů ovlivňující vývoj ziskové marže použijeme **Porterovu analýzu 5 sil**. Obecná podoba Porterovy analýzy byla použita již při posuzování atraktivnosti trhu v rámci strategické analýzy.

- **Stávající konkurence**

Jak již bylo uvedeno v rámci strategické analýzy, v současné chvíli na trhu s nábytkem dominují velké nadnárodní řetězce, z nichž IKEA zaujímá první místo. Na základě výsledků analýzy faktorů konkurenční pozice za přímé konkurenty považuji společnosti Jysk, Asko a Sconto. V posledních letech se daří také společnosti XXXLutz, zejména co se týče navyšování tržního podílu, což by mohlo do budoucna pro oceňovanou společnost znamenat potenciální hrozbu.

Stávající řetězce mezi sebou často soupeří prostřednictvím slevových akcí či rozšiřování nabídky služeb, jejichž cílem je nabídnout zákazníkům něco více než nabízí konkurence. Přijít však s tak jedinečným produktem či službou, kterou by konkurence nebyla schopna „zkopírovat“ či se jí úspěšně inspirovat a implementovat do svého podnikání, je vzhledem k charakteru nabízených produktů spíše nepravděpodobné.

V následující tabulce uvádím přehled výpočtu ziskové marže pro konkurenční společnosti. Vyjma roku 2012 dosahuje zisková marže oceňované společnosti nejvyšších hodnot ze souboru zvolených konkurentů. Z tabulky lze také u většiny společností vypozorovat trend nárůstu ziskové marže, zejména v posledních třech letech, což může souviset se všeobecnou zvyšující se výkonností ekonomiky a spotřebou, a z toho plynoucím snížením intenzity konkurenčního boje o získávání nových zákazníků.

Tabulka 32: Srovnání ziskové marže s konkurenčními podniky za období 2012 - 2016

	2012	2013	2014	2015	2016
IKEA	9,85%	9,04%	11,57%	13,91%	13,79%
Asko	0,32%	3,58%	8,20%	9,40%	7,23%
Jysk	14,31%	6,27%	6,51%	8,12%	11,85%
Sconto	9,62%	8,39%	11,72%	11,71%	12,15%
XXXLutz	5,99%	-2,26%	4,94%	5,27%	0,59%

Zdroj: vlastní zpracování

- **Potenciální konkurenti**

Hrozba vstupu nových konkurentů, kteří by přímo ohrozili současnou dominantní pozici oceňované společnost na trhu, je spíše malá. Již nyní je trh poměrně nasycen, a přestože se nyní nachází v růstové fázi, je tomu tak zejména díky zvýšené poptávce v důsledku celkové vyšší spotřeby a pozitivnímu vývoji současné hospodářské situace.

- **Dodavatelé**

Dodavatelská síť koncernu IKEA Group je vcelku rozsáhlá. Hlavní dodavatelé pochází z Číny (20 %), Polska (18 %), Itálie (8 %), Německa (6 %) a Švédska (5 %) (IKEA, n.d.-a). K 31.8.2015 dosáhl počet dodavatelů 1002 v 51 zemích (IKEA, n.d.-b). IKEA si zakládá také na úzké spolupráci s lokálními dodavateli, spolupracuje s řadou českých dodavatelů na dlouhodobé bázi. Soustředí se na automatizovanou výrobu a nákup ve velkých objemech. Její dodavatelské vztahy se řídí Kodexem IWAY. Současně také dochází k vyhodnocování stávajících dodavatelů a nacházení nových. Usuzuji tedy, že schopnost dodavatelů ovlivnit cenu je spíše omezená.

- **Kupující**

Síla kupujících napřímo ovlivnit cenu je nízká. Na druhou stranu, pokud by cena výrobků přestala odpovídat očekáváním kupujících, na trhu se stále nachází velké množství subjektů, z jejichž nabídky by si zákazníci mohli vybírat. Do určité míry tedy musí velké řetězce dbát na přiměřenou cenovou politiku vůči odběratelům, zejména v nepříznivých dobách hospodářské situace, kdy kupující mají možnost pořízení či obměnu nábytku odložit na vhodnější dobu ke koupi.

- **Substituty**

Jak již bylo zmíněno, nábytek a bytové doplňky jako takové lze nahradit jen těžko. Za alternativu nákupu hotového nábytku by mohla být považována výroba nábytku „podomácku“ své pomocí. K takovému kroku je však zajisté třeba určitý um a zručnost, nehledě na množství času, zajištění materiálu, potažmo rizika spojená s neodborným zpracováním.

6.2.2 Prognóza zdola

V rámci prognózy zdola jsou nejdříve naplánovány hlavní nákladové položky. Prognóza se u těchto položek opírá zejména o minulá data. Analyzovány byly změny tempa růstu a podílu na tržbách jednotlivých položek a jejich vývoj v čase, byl brán zřetel zejména na srovnání v letech 2015 a 2016 a před. Přihlíženo bylo také k návaznosti na změnu růstu celkových tržeb.

Tabulka 33: Vývoj a prognóza nákladů vynaložených na prodané zboží

	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady vynaložené na prodané zboží (tis. Kč)	4 919 512	5 063 209	5 228 046	5 737 266	6 165 088
Roční tempo růstu	-	2,92%	3,26%	9,74%	7,46%
Podíl na tržbách	68,16%	68,75%	67,49%	67,19%	66,26%

	2017	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Náklady vynaložené na prodané zboží (tis. Kč)	6 656 345	7 001 699	7 297 205	7 601 218	7 892 238
Roční tempo růstu	7,97%	5,19%	4,22%	4,64%	3,83%
Podíl na tržbách	65,90%	65,70%	65,60%	66,10%	66,40%

Zdroj: vlastní zpracování

Položka **nákladů vynaložených na prodej zboží** je úzce vázána na vývoj tržeb za prodané zboží, v tomto případě i celkových tržeb. Lze vypozorovat výrazné navýšení tempa růstu v roce 2015 a 2016 oproti předchozímu období, celkové tržby však stále rostly rychlejším tempem zhruba o 1 p.b. K tomuto faktu bylo přihlíženo v prvních třech prognózovaných letech, kdy se roční tempo růstu nákladů vynaložených na prodané zboží taktéž pohybuje pod hranicí prognózovaného tempa růstu celkových tržeb. V letech 2020 a 2021 porostou náklady o něco vyšším tempem než tržby, obdobně jako tomu bylo v roce 2013, v průměru o 0,6 p.b. Svůj podíl by na tom mohly mít možné změny nákupních podmínek při uzavírání nových dodavatelských smluv.

Se stále se rozšiřující nabídkou a rostoucím zájmem o doprovodné služby s vyšší přidanou hodnotou lze očekávat taktéž růst **výkonové spotřeby**. V návaznost na vývoj celkových tržeb poroste výkonová spotřeba v prvních dvou letech plánu pomalejším tempem, v roce 2019 se její růst zrychlí a od roku 2020 bude její tempo shodné s tempem prognózovaných celkových tržeb.

Tabulka 34: Vývoj a prognóza výkonové spotřeby

	2012	2013	2014	2015	2016
Výkonová spotřeba (tis. Kč)	785 207	726 281	753 307	804 401	888 234
Roční tempo růstu		-7,50%	3,72%	6,78%	10,42%
Podíl na tržbách	10,88%	9,86%	9,72%	9,42%	9,55%

	2017	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Výkonová spotřeba (tis. Kč)	949 464	991 108	1 067 884	1 108 992	1 146 225
Roční tempo růstu	6,89%	4,39%	7,75%	3,85%	3,36%
Podíl na tržbách	9,40%	9,30%	9,60%	9,60%	9,60%

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj **osobních nákladů** vykazoval v minulosti nestálé roční tempo růstu. Ve srovnání s tempem růstu celkových tržeb rostly osobní náklady pomaleji s výjimkou roku 2016, kdy tempo růstu osobních nákladů převýšilo nárůst tržeb o 7,57 p.b. Tento strmý růst pravděpodobně podpořil jak celkový nárůst počtu zaměstnanců v daném roce, tak

navyšování mezd související s tehdejší situací na trhu práce. Obdobný vývoj předpokládám také v prognózovaných letech 2017 a 2018, poté se roční tempo růstu osobních nákladů zpomalí a bude se pohybovat v rozmezí 2,06 – 3,36%.

Tabulka 35: Vývoj a prognóza osobních nákladů

	2012	2013	2014	2015	2016
Osobní náklady (tis. Kč)	617 363	603 920	683 599	686 665	800 224
Roční tempo růstu		-2,18%	13,19%	0,45%	16,54%
Podíl na tržbách	8,55%	8,20%	8,82%	8,18%	8,76%

	2017	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Osobní náklady (tis. Kč)	888 859	959 137	978 893	993 472	1 026 827
Roční tempo růstu	11,08%	7,91%	2,06%	1,49%	3,36%
Podíl na tržbách	8,80%	9,00%	8,80%	8,60%	8,60%

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 36: Počet zaměstnanců v období 2012 - 2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Počet zaměstnanců	1179	1225	1259	1157	1310
Tempo růstu	-	3,90%	2,78%	-8,10%	13,22%

Zdroj: vlastní zpracování

Změna stavu rezerv není prognózována, rezervy jsou ponechány ve výši shodné s úrovní v roce 2016. Ostatní výnosové a nákladové položky jako jsou daně a poplatky, ostatní provozní náklady, ostatní provozní výnosy a výnosové úroky jsou plánovány v návaznosti na jejich podílu na celkových tržbách a ponechány v jejich průměrných hodnotách vycházejících z vývoje v minulosti, který je u všech těchto položek stabilní. Ostatní finanční výnosy a náklady nejsou plánovány, v roce 2016 jejich výše dosahovala zanedbatelných hodnot.

Shrnutí vývoje jednotlivých naplánovaných výnosových a nákladových položek uvádím v následující tabulce.

Tabulka 37: Prognóza podílů z tržeb výnosových a nákladových položek (v %)

Podíly na celkových tržbách	*2017*	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Tržby za prodej zboží	99,40%	99,40%	99,40%	99,40%	99,40%
Náklady vynaložené na prodej zboží	65,90%	65,70%	65,60%	66,10%	66,40%
Obchodní marže	33,50%	33,70%	33,80%	33,30%	33,00%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Výkonová spotřeba	9,40%	9,30%	9,60%	9,60%	9,60%
Přidaná hodnota	24,70%	25,00%	24,80%	24,30%	24,00%
Osobní náklady	8,80%	9,00%	8,80%	8,60%	8,60%
z toho Mzdové náklady	6,55%	6,70%	6,45%	6,30%	6,30%
Náklady na soc. zab. a sociální náklady	2,25%	2,30%	2,35%	2,30%	2,30%
Daně a poplatky	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%

Podíly na celkových tržbách	*2017*	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Změna stavu rezerv	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní provozní náklady	4,10%	4,10%	4,10%	4,10%	4,10%
Ostatní provozní výnosy	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%
Výnosové úroky	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Ostatní finanční výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní finanční náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce níže uvádím výslednou prognózu ziskové marže po sladění prognózy shora a zdola. Naprognózovaný pokles marže reflektuje pravděpodobné ochlazení růstových tendencí trhu do budoucna, a tedy zvýšení intenzity konkurence, které se odrazí v tlaku na snižování ziskové marže. Zákazníci budou citlivější na výši cen a budou při výběru nábytku v tomto ohledu obezřetnější. Výše marže se však bude stále pohybovat v nadprůměrných hodnotách ve srovnání s jejím minulým vývojem, svůj podíl na tom bude mít také mírný prognózovaný nárůst tržního podílu a upevnění celkového pozice na trhu, jak již vyplynulo ze závěrů strategické analýzy.

Tabulka 38: Prognóza ziskové marže (v tis. Kč)

	2017	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
KPVH před odpisy a daní (tržby - náklady)	1 362 796	1 448 523	1 511 959	1 535 507	1 551 240
Provozní zisková marže z KPVH před odpisy dopočítaná	**13,49%**	**13,59%**	**13,59%**	**13,29%**	**12,99%**

Zdroj: vlastní zpracování

6.3 Investice do provozně nutného pracovního kapitálu

Při plánování investic do provozně nutného pracovního kapitálu byly nejdříve vypočítány doby obratu jednotlivých složek. Doby obratu byly počítány z celkových tržeb. Následuje analýza vývoje dob obratu v minulosti a predikce do budoucna. Doby obratu jsou poté přepočítány za použití prognózovaných celkových tržeb a získány absolutní hodnoty jednotlivých složek provozně nutného pracovního kapitálu.

Celková výše provozně nutného pracovního kapitálu je následně vypočítána:

Zásoby (+)

Krátkodobé pohledávky (+)

Krátkodobé neúročené závazky (-)

Provozně nutný krátkodobý finanční majetek (+)

Časové rozlišení aktivní (+)

Časové rozlišení pasivní (-)

6.3.1 Zásoby

Jak již bylo upraveno v části rozdělení majetku, zásoby jsou v celé výši považovány za provozně nutné. Doba obratu oceňované společnosti je dlouhodobě na velmi nízké úrovní ve srovnání s konkurenčními podniky, v minulosti se pohybovala v rozpětí 19 až 20 dnů. Nejedná se však o nedostatek, tento rozdíl je výsledkem efektivnějšího přístupu k řízení zásob. Svůj podíl na tom má také specifický způsob balení zboží do plochých tvarů, díky čemuž je dosaženo úspory nákladů na skladování a dopravu. Obdobný trend bude zachován i v budoucnosti, s mírným růstem doby obratu až na hodnotu 19,6 dnů.

Tabulka 39: Analýza a prognóza doby obratu zásob (ve dnech)

	2012	2013	2014	2015	2016
Zboží	19,83	19,53	19,79	19,18	18,87

	2017	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Zboží	18,70	18,80	19,20	19,45	19,60

Zdroj: vlastní zpracování

6.3.2 Krátkodobé pohledávky

Krátkodobé pohledávky jsou v celé své výši považovány za provozně nutné. Vývoj doby obratu pohledávek z obchodních vztahů sleduje rostoucí trend. Důvodem tohoto navyšování může být zaměření oceňované společnosti v roce 2011 na prodej kancelářského nábytku za účelem oslovení potenciálních zákazníků z podnikatelského prostředí, kde bude pravděpodobně hlavním způsobem platby za zboží faktura. Je také možné, že doba obratu roste se zvyšujícím se využívání platebních karet mezi populací. Každopádně předpokládám, že se doba obratu pohledávek z obchodních vztahů bude i nadále zvyšovat, konkrétně na hodnotu 2,3 dnů.

Prognóza doby obratu položek ostatní poskytnuté zálohy a jiné pohledávky je stanovena na průměru za minulá období. Daňové pohledávky a dohadné účty aktivní jsou ponechány na nulové hodnotě z roku 2016 a nejsou prognózovány.

Tabulka 40: Analýza a prognóza doby obratu krátkodobých pohledávek (ve dnech)

	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobé pohledávky	**2,39**	**1,87**	**2,04**	**2,85**	**2,38**
Pohledávky z obchodních vztahů	1,64	1,71	1,75	2,01	1,99
Stát - daňové pohledávky	0,61	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní poskytnuté zálohy	0,09	0,13	0,11	0,84	0,35
Dohadné účty aktivní (krátk.)	0,02	0,01	0,18	0,01	0,00
Jiné pohledávky	0,02	0,01	0,00	0,01	0,04

	2017	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Krátkodobé pohledávky	**2,32**	**2,42**	**2,52**	**2,52**	**2,62**
Pohledávky z obchodních vztahů	2,00	2,10	2,20	2,20	2,30

Stát - daňové pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní poskytnuté zálohy	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Dohadné účty aktivní (krátk.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jiné pohledávky	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01

Zdroj: vlastní zpracování

6.3.3 Krátkodobé neúročené závazky

Doba obratu závazků z obchodních vztahů v minulém období s výjimkou roku 2012 kolísala mezi 29 až 32 dny. Vzhledem ke značné vyjednávací síle, kterou IKEA jako velký nadnárodní podnik disponuje, je vysoce pravděpodobné, že si do budoucna udrží maximální výši doby obratu z tohoto rozpětí, a to 32 dnů. Ostatní položky krátkodobých úročených závazků jsou plánovány na základě průměrných hodnot z minulosti.

Tabulka 41: Analýza a prognóza doby obratu krátkodobých závazků (ve dnech)

	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobé neúročené závazky	**49,00**	**48,03**	**48,67**	**48,28**	**48,90**
Závazky z obchodních vztahů	41,91	31,19	30,05	28,89	31,60
Závazky k zaměstnancům	1,53	1,40	1,35	1,36	1,45
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,78	0,79	0,76	0,77	0,81
Stát - daňové závazky a dotace	1,20	6,55	6,70	6,14	5,70
Dohadné účty pasivní (krátk.)	2,24	6,83	9,76	11,09	9,31
Jiné závazky	1,35	1,28	0,05	0,03	0,04

	2017	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Krátkodobé neúročené závazky	**47,74**	**47,49**	**48,49**	**48,49**	**48,49**
Závazky z obchodních vztahů	31,00	31,00	32,00	32,00	32,00
Závazky k zaměstnancům	1,42	1,42	1,42	1,42	1,42
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
Stát - daňové závazky a dotace	5,26	5,26	5,26	5,26	5,26
Dohadné účty pasivní (krátk.)	9,25	9,00	9,00	9,00	9,00
Jiné závazky	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04

Zdroj: vlastní zpracování

6.3.4 Krátkodobý finanční majetek

Prognóza krátkodobého finančního majetku se jako jediná neopírá o ukazatel doby obratu. Krátkodobý finanční majetek zejména v posledních dvou letech analyzovaného období 2015 a 2016 dosahoval značené vysokých hodnot. Z tohoto důvodu byla stanovena výše provozně nutných peněžních prostředků prostřednictvím využití ukazatele okamžité likvidity ve výši 0,4, která vyplývá z průměru za odvětví, jak již bylo zmíněno v rámci kapitoly 5 Rozdělení majetku na provozně nutný a neprovozní. Limit provozně nutných peněz byl získán vynásobením tohoto ukazatele 0,4 * neúročené

krátkodobé závazky. Do této výše jsou všechny peněžní prostředky považovány za provozně nutné.

Tabulka 42: Analýza a prognóza krátkodobého finančního majetku (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobý finanční majetek	**204 571**	**122 118**	**380 092**	**872 155**	**1 251 209**
Limit provozně nutných peněz	415 590	415 718	432 793	471 436	508 442
Provozně nutná část peněz	204 571	122 118	380 092	471 436	508 442
Provozně nenutná část peněz	0	0	0	400 719	742 767

	2017	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Krátkodobý finanční majetek	**1 452 576**	**1 612 296**	**1 652 689**	**1 675 446**	**1 696 057**
Limit provozně nutných peněz	528 455	554 674	591 155	613 912	634 523
Provozně nutná část peněz	528 455	554 674	591 155	613 912	634 523
Provozně nenutná část peněz	924 121	1 057 622	1 061 534	1 061 534	1 061 534

Zdroj: vlastní zpracování

6.3.5 Časové rozlišení aktivní a pasivní

Prognóza doby obratu časového rozlišení aktivního se odvíjí od vývoje doby obratu za minulé období, který se pohyboval zhruba ve výši 2 dnů. Časové rozlišení pasivní oceňovaná společnost evidovala pouze v roce 2012, z tohoto důvodu je tato položka do budoucna prognózována v nulové výši.

Tabulka 43: Analýza a prognóza doby obratu časového rozlišení (ve dnech)

	2012	2013	2014	2015	2016
Časové rozlišení aktivní	2,30	2,04	2,02	2,00	1,90
Časové rozlišení pasivní	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00

	2017	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*
Časové rozlišení aktivní	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Časové rozlišení pasivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní zpracování

6.3.6 Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu

Výsledná prognóza provozně nutného pracovního kapitálu v absolutních hodnotách je uvedena v následující tabulce. Obdobně jako při analýze vývoje čistého pracovního kapitálu za minulost vychází upravený pracovní kapitál v záporných hodnotách. Důvody zůstávají totožné – vzhledem k nízké úrovni doby obratu zásob a pohledávek a relativně vyšších hodnot doby obratu závazků je dosaženo záporného obratového cyklu peněz.

Tabulka 44: Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu (v tis. Kč)

	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby	**517 487**	**548 912**	**585 142**	**615 579**	**641 153**
Krátkodobé pohledávky	**64 173**	**70 628**	**76 769**	**79 724**	**85 672**
Pohledávky z obchodních vztahů (krátk.)	55 346	61 315	67 047	69 629	75 237
Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0	0
Ostatní poskytnuté zálohy	8 424	8 759	9 143	9 495	9 814
Dohadné účty aktivní (krátk.)	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	404	426	445	462	477
Peněžní prostředky provozně nutné	**528 455**	**554 674**	**591 155**	**613 912**	**634 523**
Krátkodobé neúročené závazky (-)	**1 321 137**	**1 386 684**	**1 477 888**	**1 534 780**	**1 586 308**
Závazky z obchodních vztahů (krátk.)	857 866	905 122	975 236	1 012 778	1 046 781
Závazky k zaměstnancům	39 191	41 350	43 161	44 822	46 327
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	21 585	22 774	23 772	24 687	25 516
Stát - daňové závazky a dotace	145 480	153 494	160 216	166 383	171 969
Dohadné účty pasivní (krátk.)	255 908	262 777	274 285	284 844	294 407
Jiné závazky	1 107	1 168	1 219	1 266	1 308
Časové rozlišení aktivní	**55 346**	**58 395**	**60 952**	**63 299**	**65 424**
Časové rozlišení pasivní (-)	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Upravený pracovní kapitál	**-155 676**	**-154 075**	**-163 870**	**-162 266**	**-159 536**

Zdroj: vlastní zpracování

Pro úplnost je tedy na místě ověřit potřebu čistého pracovního kapitálu stejným způsobem jako tomu bylo učiněno v rámci finanční analýzy. Z níže uvedené tabulky vyplývá, že přestože upravený pracovní kapitál dosahuje záporných hodnot, jeho skutečná potřeba dosahuje ještě nižších hodnot, než jsou prognózované hodnoty v rámci první fáze plánu.

Tabulka 45: Analýza prognózovaného čistého pracovního kapitálu

	2017	2018	2019	2020	2021
Upravený pracovní kapitál	**-155 676**	**-154 075**	**-163 870**	**-162 266**	**-159 536**
Analýza potřeby ČPK	**-187 837**	**-193 746**	**-211 919**	**-216 524**	**-219 379**
OCP	-10,30	-10,10	-10,60	-10,35	-10,10
Jednodenní náklady na pr. zboží	18 237	19 183	19 992	20 920	21 721

Zdroj: vlastní zpracování

6.4 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku

Při plánování investic do provozně nutného dlouhodobého majetku lze pro účely ocenění vycházet z několika přístupů. V rámci této práce je vzhledem k omezenému přístupu k detailnějším zdrojům informací ohledně plánování dlouhodobého majetku využit globální přístup, který spočívá ve zkoumání vývoje provozně nutného dlouhodobého majetku ve vztahu k celkovým tržbám. Východiskem bude výpočet

koeficientu náročnosti růstu tržeb na investice netto za minulé období 2012 až 2016 (Mařík, 2011a).

Koeficient náročnosti je počítán pro jednotlivé části provozně nutného dlouhodobého majetku dle následujícího vzorce:

$$k_{DMn} = \frac{\Delta\ provozně\ nutného\ dlouhodobého\ majetku\ za\ období\ 2012 - 2016}{\Delta\ tržeb\ za\ období\ 2012 - 2016}$$

Tabulka 46: Koeficienty náročnosti na investice netto za minulé období 2012 – 2016 (v tis. Kč)

Přírůstek tržeb od roku 2012 do roku 2016:	**2 087 761**

Software	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
Stav majetku ke konci roku	0	0	0	0	0
Odpisy	310	370	0	0	76
Investice netto		0	0	0	0
Investice brutto		370	0	0	76
Investiční náročnost růstu tržeb 2013-2016	**0,00%**				
Stavby	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
Stav majetku ke konci roku	1 733 226	1 663 215	1 528 536	1 477 536	1 365 997
Odpisy	119 741	141 680	143 230	143 837	145 637
Investice netto		-70 011	-134 679	-51 000	-111 539
Investice brutto		71 669	8 551	92 837	34 098
Investiční náročnost růstu tržeb 2013-2016	**-17,59%**				
Samostatné movité věci	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
Stav majetku ke konci roku	230 901	234 352	227 534	229 385	201 486
Odpisy	54 880	70 921	64 507	65 031	70 645
Zůstatková hodnota prodaného zařízení	1 247	429	3 517	233	315
Investice netto		3 451	-6 818	1 851	-27 899
Investice brutto		74 801	61 206	67 115	43 061
Investiční náročnost růstu tržeb 2013-2016	**-1,41%**				
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
Stav majetku ke konci roku	1 123 768	913 061	702 354	491 648	280 942
Odpisy	210 706	210 707	210 707	210 706	210 706
Investice netto		-210 707	-210 707	-210 706	-210 706
Investice brutto		0	0	0	0
Investiční náročnost růstu tržeb 2013-2016	**-40,37%**				
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
Stav majetku ke konci roku	145 175	36 722	37 831	37 350	50 148
Odpisy	0	0	0	0	0
Investice netto		-108 453	1 109	-481	12 798
Investice brutto		-108 453	1 109	-481	12 798
Investiční náročnost růstu tržeb 2013-2016	**-4,55%**				
Investiční náročnost DM celkem	**-63,92%**				

Zdroj: vlastní zpracování (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

I kdybychom nebrali v potaz zápornou hodnotu koeficientu náročnosti u oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, do kterého se žádné investice z jeho podstaty neočekávají, ostatní vypočtené koeficienty náročnosti se taktéž pohybují v záporných hodnotách. Příčinou je nedostatečná obnova majetku oceňované společnosti v minulém období. Tento přístup však není pro podnik dlouhodobě udržitelný. Otázkou zůstává, zda není společnost z pohledu výše dlouhodobého majetku předimenzovaná a nenachází se zrovna ve fázi zbavování se přebytečné výše dlouhodobého majetku. Vzhledem k nedostatku informací však budeme od této možnosti abstrahovat.

Za účelem získání bližší představy o vývoji dlouhodobého majetku ve vztahu k tržbám v odvětví byly vypočteny také koeficienty náročnosti na investice netto pro konkurenční podniky, a to u dvou hlavních složek dlouhodobého majetku oceňované společnosti stavby a samostatné movité věci. Stejně tak byl zjištěn souhrnný koeficient za dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek. Výsledky jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 47: Koeficienty náročnosti na investice netto u konkurenčních podniků za minulé období 2012 – 2016 (v tis. Kč)

Koeficienty náročnosti	Stavby	Samostatné movité věci	DNM + DHM
Asko	-8,40%	0,78%	-8,54%
Sconto	-0,26%	-9,30%	-9,38%
XXXLutz	25,90%	18,81%	41,94%
KIKA	2,95%	5,75%	7,06%
JYSK	1,37%	1,65%	2,44%

Zdroj: vlastní zpracování (IKEA, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017)

Záporných hodnot u celkového koeficientu dosahují taktéž konkurenční společnosti ASKO a Sconto. Nejvyšší hodnoty koeficientu dosahuje společnost XXXLutz, která, jak již bylo zmíněno v rámci strategické analýzy, usiluje o upevnění své pozice na trhu skrze expanzi a rozšiřování sítě poboček, a tak lze předpokládat, že koeficient náročnosti je do určité míry touto skutečností ovlivněn.

V rámci stanovení koeficientu náročnosti jsem brala v potaz taktéž výsledky studie investiční náročnosti publikované v roce 2003, která se zabývá analýzou výše investic jednotlivých odvětví národního hospodářství ve vazbě na tempo růstu za období 1993 až 2001. V oboru maloobchodu dosahoval medián koeficientu náročnosti růstu tržeb na investice netto do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku výše 37,1%, v oboru výroba nábytku 32,8% (Maříková, 2003).

Tabulka č. 44 uvádí zvolené koeficienty náročnosti růstu tržeb na investice netto, které byly stanoveny s ohledem na výše uvedená zjištění. Výsledný odhad investic netto je získán vynásobením příslušného koeficientu přírůstkem tržeb od roku 2017 do roku 2021 ve výši 2 634 890 tis. Kč.

Tabulka 48: Výsledný odhad investic pro oceňovaný podnik (v tis. Kč)

Majetek	Koeficient náročnosti růstu tržeb na investice netto	Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2017-2021
Stavby	11,0%	289 838
Samostatné movité věci	7,0%	184 442
Celkem	**18,0%**	**474 280**

Zdroj: vlastní zpracování

Nové investice jsou v následujícím investičním plánu rozvrženy rovnoměrně. Výše odpisů stávajícího majetku je ponechána ve stejné výši jako k poslednímu dni výchozích účetních výkazů 31.8.2016. Dále předpokládáme, že nově pořízené investice mohou začít být odepisovány od roku následujícího po pořízení. Doba odepisování u jednotlivých položek je stanovena dle odpisových sazeb uvedených v příloze k účetní závěrce.

Investice do ostatních složek dlouhodobého majetku jako jsou pozemky, software, nedokončený dlouhodobý majetek, poskytnuté zálohy a dlouhodobé pohledávky, které byly pro potřeby ocenění zahrnuty mezi dlouhodobý majetek, byly ponechány na úrovni zůstatkové hodnoty z roku 2016.

Tabulka 49: Prognóza provozně nutného dlouhodobého majetku (v tis. Kč)

Stavby	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Původní - odpisy	145 637	145 637	145 637	145 637	145 637	145 637
- zůstatková hodnota	1 365 997	1 220 360	1 074 723	929 086	783 449	637 812
Nový - investice netto		57 968	57 968	57 968	57 968	57 968
- investice brutto		203 605	211 749	220 219	229 027	238 189
- pořizovací hodnota k 31. 8.		203 605	415 353	635 572	864 600	1 102 788
- odpisy (1/25 z pořizovací hodnoty k 1.9.)		0	8 144	16 614	25 423	34 584
Celkem - odpisy	145 637	145 637	153 781	162 251	171 060	180 221
- zůstatková hodnota	1 365 997	1 423 965	1 481 932	1 539 900	1 597 867	1 655 835
Samostatné movité věci	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Původní - odpisy	70 645	70 645	70 645	60 196	0	0
- zůstatková hodnota	201 486	130 841	60 196	0	0	0
Nový - investice netto		36 888	36 888	36 888	36 888	36 888
- investice brutto		107 533	129 040	144 399	113 083	135 700
- pořizovací hodnota k 31. 8.		107 533	236 574	380 973	494 056	629 755
- odpisy (1/5 z pořizovací hodnoty k 1.9.)		0	21 507	47 315	76 195	98 811
Celkem - odpisy	70 645	70 645	92 152	107 511	76 195	98 811
- zůstatková hodnota	201 486	238 374	275 263	312 151	349 040	385 928
Oceňovací rozdíl k nabytému maj.	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Původní - odpisy	210 706	210 706	70 236	0	0	0
- zůstatková hodnota	280 942	70 236	0	0	0	0
- investice netto		-210 706	-70 236	0	0	0

- investice brutto		0	0	0	0	0
Ostatní složky DM	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Pozemky - zůstatková hodnota	421 607	421 607	421 607	421 607	421 607	421 607
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek - zůstatková hodnota	50 148	50 148	50 148	50 148	50 148	50 148
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek - zůstatková hodnota	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky - zůstatková hodnota	4 683	4 683	4 683	4 683	4 683	4 683

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 46 uvádím přehled plánované výše odpisů a zůstatkové hodnoty dlouhodobého majetku. Celkové investice netto do dlouhodobého majetku budou ve výši 193 338 tis. Kč, celkové investice brutto vychází na 1 732 544 tis. Kč.

Tabulka 50: Přehled celkových odpisů a zůstatkové hodnoty provozně nutného dlouhodobého majetku (v tis. Kč)

Celkem	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Odpisy	427 064	426 988	316 169	269 762	247 254	279 032
Zůstatková hodnota	2 324 863	2 209 013	2 233 633	2 328 489	2 423 345	2 518 201
Celkové investice netto do dlouhodobého majetku		-115 850	24 620	94 856	94 856	94 856
Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku		311 138	340 789	364 618	342 110	373 888

Zdroj: vlastní zpracování

7 Sestavení finančního plánu

Finanční plán sestává z plánované rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu peněžních toků. Jednotlivé plány jsou upraveny pro účely ocenění. Většina položek v nich obsažená byla již naprognózována v předchozích kapitolách práce. Zbývající položky, které doposud nebyly prognózovány, jsou okomentovány v jednotlivých podkapitolách. Závěrem kapitoly je provedena stručná finanční analýza plánu a vymezen provozně nutný investovaný kapitál.

7.1 Plánovaná rozvaha

Výše zůstatkových cen dlouhodobého majetku v rozvaze vychází z plánu dlouhodobých investic. Krátkodobý finanční majetek je rozdělen na provozně nutnou a nenutnou část s využitím ukazatele okamžité likvidity jak již bylo uvedeno v předchozí kapitole. Ostatní položky oběžných aktiv taktéž vychází z plánovaných hodnot získaných v rámci prognózy provozně nutného pracovního kapitálu v kapitole 6 Generátory hodnoty.

Tabulka 51: Plánovaná aktiva za období 2017 - 2021 (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	**4 165 911**	**4 298 595**	**4 523 864**	**4 704 041**	**4 857 393**	**5 006 507**
DLOUHODOBÝ MAJETEK	**2 324 863**	**2 209 013**	**2 233 633**	**2 328 489**	**2 423 345**	**2 518 201**
Dlouhodobý hmotný majetek	**2 320 180**	**2 204 330**	**2 228 950**	**2 323 806**	**2 418 662**	**2 513 518**
Pozemky	421 607	421 607	421 607	421 607	421 607	421 607
Stavby	1 365 997	1 423 965	1 481 932	1 539 900	1 597 867	1 655 835
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	201 486	238 374	275 263	312 151	349 040	385 928
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	50 148	50 148	50 148	50 148	50 148	50 148
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	280 942	70 236	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	**4 683**	**4 683**	**4 683**	**4 683**	**4 683**	**4 683**
Odložená daňová pohledávka	4 683	4 683	4 683	4 683	4 683	4 683
OBĚŽNÁ AKTIVA	**1 792 730**	**2 034 236**	**2 231 836**	**2 314 600**	**2 370 749**	**2 422 882**
Zásoby	**480 958**	**517 487**	**548 912**	**585 142**	**615 579**	**641 153**
Zboží	480 958	517 487	548 912	585 142	615 579	641 153
Krátkodobé pohledávky	**60 563**	**64 173**	**70 628**	**76 769**	**79 724**	**85 672**
Pohledávky z obchodních vztahů (krátk.)	50 717	55 346	61 315	67 047	69 629	75 237
Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0	0	0
Ostatní poskytnuté zálohy	8 924	8 424	8 888	9 277	9 634	9 957
Dohadné účty aktivní (krátk.)	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	922	404	426	445	462	477
Krátkodobý finanční majetek	**1 251 209**	**1 452 576**	**1 612 296**	**1 652 689**	**1 675 446**	**1 696 057**
Provozně nutné peněžní prostředky	508 442	528 455	554 674	591 155	613 912	634 523
Provozně nenutné peněžní prostředky	742 767	924 121	1 057 622	1 061 534	1 061 534	1 061 534
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	**48 318**	**55 346**	**58 395**	**60 952**	**63 299**	**65 424**
Náklady příštích období	48 318	55 346	58 395	60 952	63 299	65 424

Zdroj: vlastní zpracování

Základní kapitál, rezervní fondy, rezervy a dlouhodobé neúročené závazky, které byly charakterizovány jako ekvivalenty vlastního kapitálu, jsou po celou dobu 1. fáze plánovány ve shodné výši jako je skutečná hodnota v roce 2016. Výsledek hospodaření minulých let bude v roce 2020 a 2021 navýšen o tu část zisku předcházejícího roku, která nebude vyplacena v dividendách. Výše krátkodobých neúročených závazků byla prognózována v části generátorů hodnoty. V prvním roce plánu společnost využívá krátkodobý úročený cizí kapitál ve formě závazků k Ingka Holding Europe B.V., který je v průběhu roku splacen. Do dalších let se s využitím dalšího úročeného cizího kapitálu nepočítá.

Tabulka 52: Plánovaná pasiva za období 2017 - 2021 (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	**4 165 911**	**4 298 595**	**4 523 864**	**4 704 041**	**4 857 393**	**5 006 507**
VLASTNÍ KAPITÁL	**2 894 805**	**2 977 459**	**3 137 180**	**3 226 153**	**3 322 613**	**3 420 199**
Základní kapitál	**381 350**	**381 350**	**381 350**	**381 350**	**381 350**	**381 350**
Základní kapitál	381 350	381 350	381 350	381 350	381 350	381 350
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	**38 135**	**38 135**	**38 135**	**38 135**	**38 135**	**38 135**
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	38 135	38 135	38 135	38 135	38 135	38 135
Výsledek hospodaření minulých let	**1 700 001**	**1 700 001**	**1 700 001**	**1 700 001**	**1 759 157**	**1 869 739**
Nerozdělený zisk minulých let	1 700 001	1 700 001	1 700 001	1 700 001	1 759 157	1 869 739
Výsledek hospodaření běžného účetního období	**674 832**	**757 486**	**917 207**	**1 006 180**	**1 043 484**	**1 030 488**
Rezervy	**85 151**	**85 151**	**85 151**	**85 151**	**85 151**	**85 151**
Dlouhodobé neúročené závazky	**15 336**	**15 336**	**15 336**	**15 336**	**15 336**	**15 336**
Dohadné účty pasivní	12 583	12 583	12 583	12 583	12 583	12 583
Jiné závazky	2 753	2 753	2 753	2 753	2 753	2 753
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0	0
CIZÍ ZDROJE	**1 271 106**	**1 321 137**	**1 386 684**	**1 477 888**	**1 534 780**	**1 586 308**
Krátkodobé neúročené závazky	**1 246 572**	**1 321 137**	**1 386 684**	**1 477 888**	**1 534 780**	**1 586 308**
Závazky z obchodních vztahů (krátk.)	805 602	857 866	905 122	975 236	1 012 778	1 046 781
Závazky k zaměstnancům	36 846	39 191	41 350	43 161	44 822	46 327
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	20 610	21 585	22 774	23 772	24 687	25 516
Stát - daňové závazky a dotace	145 344	145 480	153 494	160 216	166 383	171 969
Dohadné účty pasivní (krátk.)	237 215	255 908	262 777	274 285	284 844	294 407
Jiné závazky	955	1 107	1 168	1 219	1 266	1 308
Dlouhodobé úročené závazky	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé úročené závazky	**24 534**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Závazky k ovládaným a řízeným osobám (krátk.)	24 534	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

7.2 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Změna stavu rezerv bude plánována v nulové výši, stejně tak položky ostatní finanční výnosy a náklady a náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem. Ostatní položky vychází z prognózy hlavních nákladových a výnosových položek získané při výpočtu prognózované ziskové marže. Daňová sazba z příjmu právnických osob je uvažována v neměnné výši 19% po celé sledovaného období.

Tabulka 53: Plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

a) Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem						
	2016	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
CELKOVÉ TRŽBY	**9 304 955**	**10 100 676**	**10 657 076**	**11 123 788**	**11 552 003**	**11 939 845**
Tržby za prodej zboží	9 247 577	10 040 072	10 593 134	11 057 045	11 482 691	11 868 206
Náklady vynaložené na prodané zboží	6 165 088	6 656 345	7 001 699	7 297 205	7 635 874	7 928 057
Obchodní marže	**3 082 489**	**3 383 726**	**3 591 435**	**3 759 840**	**3 846 817**	**3 940 149**
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	57 378	60 604	63 942	66 743	69 312	71 639
Výkonová spotřeba	888 234	949 464	991 108	1 067 884	1 108 992	1 146 225
Přidaná hodnota	**2 251 633**	**2 494 867**	**2 664 269**	**2 758 699**	**2 807 137**	**2 865 563**
Osobní náklady	800 224	888 859	959 137	978 893	993 472	1 026 827
- Mzdové náklady	583 655	661 594	714 024	717 484	727 776	752 210
- Náklady na sociální zabezpečení a sociální náklady	216 569	227 265	245 113	261 409	265 696	274 616
Daně a poplatky	2 846	3 435	3 624	3 783	3 928	4 060
Odpisy	427 064	426 988	316 169	269 762	247 254	279 032
Změna stavu rezerv	-13 878	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	346 883	414 128	436 940	456 075	473 632	489 534
Ostatní provozní výnosy	166 991	173 653	183 219	191 242	198 604	205 272
Výnosové úroky	643	698	736	769	798	825
Ostatní finanční výnosy	53	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	386	0	0	0	0	0
KPVH před daní	**855 795**	**935 808**	**1 132 354**	**1 242 197**	**1 288 252**	**1 272 207**
b) Náklady na cizí kapitál						
	2016	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Nákladové úroky	3 299	640	0	0	0	0
c) Vedlejší činnost - náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem						
	2016	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 143	0	0	0	0	0
ZC prodaného dlouhodobého majetku	315	0	0	0	0	0
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14 583	0	0	0	0	0
VH z neprovozní činnosti	**-13 755**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
d) Celkový výsledek hospodaření						
	2016	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Celkový výsledek hospodaření před daní	**838 741**	**935 168**	**1 132 354**	**1 242 197**	**1 288 252**	**1 272 207**

Daň (předpokládaná 19%)	163 909	177 682	215 147	236 017	244 768	241 719
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	**674 832**	**757 486**	**917 207**	**1 006 180**	**1 043 484**	**1 030 488**

Zdroj: vlastní zpracování

7.3 Plánovaný výkaz peněžních toků

Plánovaný výkaz peněžních toků je sestaven ve formě volného peněžního toku, který se od účetního pojetí výkazu peněžních toků liší zahrnutím změny stavu provozně nutných peněz v rámci úpravy oběžných aktiv. Získáme tak stav nepotřebných peněžních prostředků v jednotlivých letech plánu. Položka peněžní tok z provozního majetku celkem bude stěžejní při výpočtu výsledného ocenění podniku, jelikož odpovídá volnému peněžnímu toku do firmy (FCFF), jehož diskontováním k datu ocenění získáme celkovou hodnotu 1. fáze.

Úroky jsou stanoveny jako součin výše cizího kapitálu 24 534 Kč * tržní úroková míra odpovídající krátkodobému bankovnímu úvěru do doby splatnosti 1 rok ve výši 2,61%.

V prvních třech letech plánu je zisk předchozího roku vyplácen v plné výši. V posledních dvou letech plánu jsou dividendy stanoveny ve výši volného peněžního toku pro vlastníky (FCFE), který v případě neexistence cizího úročeného kapitálu odpovídá hodnotě peněžního toku z provozního majetku celkem.

Tabulka 54: Plánovaný výkaz peněžních toků (v tis. Kč)

	2017	2018	2019	2020	2021
Stav nepotřebných peněžních prostředků na počátku období	**742 767**	**924 121**	**1 057 622**	**1 061 534**	**1 061 534**
a) Peněžní tok z provozního majetku					
Položka	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
1) PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU					
Korigovaný provozní výsledek hospodaření ($KPVH_d$)	**935 808**	**1 132 354**	**1 242 197**	**1 288 252**	**1 272 207**
Daň připadající na korigovaný VH (d x $KPVH_d$)	177 803	215 147	236 017	244 768	241 719
Korigovaný provozní VH po dani (KPVH)	**758 004**	**917 207**	**1 006 180**	**1 043 484**	**1 030 488**
Úpravy o nepeněžní operace	**426 988**	**316 169**	**269 762**	**247 254**	**279 032**
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	426 988	316 169	269 762	247 254	279 032
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)	**7 385**	**-1 601**	**9 795**	**-1 604**	**-2 730**
Změna stavu krátkodobých pohledávek	-3 610	-6 455	-6 141	-2 955	-5 948
Změna stavu krátkodobých neúročených závazků	74 565	65 547	91 204	56 892	51 528
Změna stavu zásob	-36 529	-31 426	-36 229	-30 438	-25 574
Změna stavu provozně nutných peněz	-20 012	-26 219	-36 482	-22 757	-20 611
Změna stavu časového rozlišení aktiv	-7 028	-3 049	-2 557	-2 346	-2 125
Změna stavu časového rozlišení pasiv	0	0	0	0	0
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	**1 192 378**	**1 231 775**	**1 285 737**	**1 289 135**	**1 306 790**
2) INVESTIČNÍ ČINNOST					

	2017	2018	2019	2020	2021
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)	**-311 138**	**-340 789**	**-364 618**	**-342 110**	**-373 888**
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	**-311 138**	**-340 789**	**-364 618**	**-342 110**	**-373 888**
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM	881 240	890 986	921 119	947 024	932 902
b) Náklady na cizí kapitál					
Položka	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ	-640	0	0	0	0
c) Peněžní tok z neprovozního majetku					
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Nákup neprovozního majetku	0	0	0	0	0
Odměny	0	0	0	0	0
Diference daně	122	0	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM	**122**	**0**	**0**	**0**	**0**
d) Finanční činnost					
Položka	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Změna stavu úročených závazků	**-24 534**	**0**	**0**	**0**	**0**
Změna stavu dlouhodobých úročených závazků vůči IKEA Group	0	0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých úročených závazků vůči IKEA Group	-24 534	0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0	0
Zvýšení a snížení VK z vybraných operací	**-674 832**	**-757 486**	**-917 207**	**-947 024**	**-932 902**
Výplata dividend a podílů ze zisku	-674 832	-757 486	-917 207	-947 024	-932 902
PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	-699 366	-757 486	-917 207	-947 024	-932 902
e) Peněžní tok celkem					
Položka	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	181 355	133 500	3 912	0	0
Stav nepotřebných peněžních prostředků na konci období	**924 121**	**1 057 622**	**1 061 534**	**1 061 534**	**1 061 534**

Zdroj: vlastní zpracování

7.4 Finanční analýza plánu

Závěrem je v následující tabulce uveden zkrácený přehled hlavních ukazatelů posuzovaných v rámci finanční analýzy. Z důvodu zachování konzistence jsou ukazatele sestrojeny dle přehledu vzorců uvedených v kapitole 4.2 Analýza poměrových a výkonových ukazatelů.

Vývoj rentability aktiv a vlastního kapitálu bude pokračovat v rostoucím trendu, avšak pomalejším tempem než v minulém období. Koncem 1. fáze tempo růstu zpomalí. Lže však předpokládat, že podnik si nadprůměrné hodnoty udrží i v budoucnosti vzhledem k silnému postavení na trhu. Ukazatele likvidity se pohybují v průměrných hodnotách a jejich vývoj lze považovat za uspokojivý. Doby obratu jednotlivých ukazatelů aktivity byly okomentovány a prognózovány v rámci prognózy provozně nutného pracovního kapitálu.

Tabulka 55: Finanční analýza plánu

RENTABILITA	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROA z EBIT	20,21%	21,77%	25,03%	26,41%	26,52%	25,41%
ROE	23,31%	25,44%	29,24%	31,19%	31,41%	30,13%
ROS z KPVH po dani	7,45%	7,50%	8,61%	9,05%	9,03%	8,63%
LIKVIDITA	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Okamžitá likvidita	1,00	1,10	1,16	1,12	1,09	1,07
Pohotová likvidita	1,05	1,15	1,21	1,17	1,14	1,12
Běžná likvidita	1,44	1,54	1,61	1,57	1,54	1,53
AKTIVITA	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Doba obratu zásob (dny)	18,87	18,70	18,80	19,20	19,45	19,60
Doba obratu pohledávek (dny)	1,99	2,00	2,10	2,20	2,20	2,30
Doba obratu obchodních závazků (dny)	31,60	31,00	31,00	32,00	32,00	32,00
ZADLUŽENOST	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	69,49%	69,27%	69,35%	68,58%	68,40%	68,32%

Zdroj: vlastní zpracování

7.5 Provozně nutný investovaný kapitál

Provozně nutný investovaný kapitál zahrnuje provozně nutný dlouhodobý majetek a provozně nutný pracovní kapitál. Hodnoty provozně nutného dlouhodobého majetku budou meziročně růst jako důsledek pravidelných investic vycházejících ze stanoveného investičního plánu.

Provozně nutný pracovní kapitál je plánován v záporné výši se zohledněním skutečné kapitálové potřeby na oběžný majetek, která je v absolutních hodnotách na ještě nižší úrovni. Jeho výpočet je shodný s výpočtem uvedeným v kapitole 5.1.

Tabulka 56: Provozně nutný investovaný kapitál za období 2017 - 2021 (v tis. Kč)

Provozně nutný kapitál	2017	2018	2019	2020	2021
Dlouhodobý majetek	2 209 013	2 233 633	2 328 489	2 423 345	2 518 201
Pracovní kapitál	-155 676	-154 075	-163 870	-162 266	-159 536
Provozně nutný inv.kap.	**2 053 337**	**2 079 558**	**2 164 619**	**2 261 079**	**2 358 665**

Zdroj: vlastní zpracování

8 Ocenění

V závěrečné fázi přistoupíme k samotnému ocenění podniku. Z provedené strategické a finanční analýzy vyplývá, že perspektivnost podniku do budoucna není ohrožena. Společnost má silné postavení na relevantním trhu a nic nenasvědčuje tomu, že by nebyla schopna naplnit tzv. going-concern princip, tedy předpoklad nekonečného trvání podniku.

V návaznosti na zjištění předchozích analýz bude podnik oceněn výnosovou metodou, konkrétně metodou DCF APV, která je v českých podmínkách zatím používána velmi spoře, oproti variantám Entity a Equity má však řadu nesporných výhod. Blíže bude představena v následující podkapitole.

8.1 Metoda DCF APV

Metoda DCF APV se řadí mezi výnosové metody ocenění podniku, které spočívají v identifikování budoucích peněžních toků, které držiteli podniku z jeho užívání plynou, a zjištění jejich současné hodnoty diskontováním k datu ocenění příslušnými náklady na kapitál. Nespornou výhodou metody DCF ve variantě APV oproti variantám Entity a Equity, je to, že zde není třeba přepočítávat náklady na kapitál za použití vhodných reagenčních funkcí, aby bylo dosaženo shodného výsledku výsledné struktury kapitálu z tržních hodnot a cílové struktury, která je předpokládána při výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál.

Při použití metody DCF APV je nejdříve oceněn hlavní provoz podniku, za hypotetického předpokladu financování veškerých aktiv pouze vlastním kapitálem. K této hodnotě je následně připočtena současná hodnota nekonečné řady daňových štítů plynoucích z nákladových úroků, čímž je zohledněn skutečný způsob financování podniku. Takto získáváme hodnotu na úrovni brutto. Hodnota netto je následně zjištěna jako hodnota brutto po odečtení výše úročeného cizího kapitálu k datu ocenění (Mařík, 2011b).

8.1.1 Odhad nákladů na vlastní kapitál

V rámci metody DCF APV se peněžní toky diskontují náklady vlastního kapitálu nezadluženými, které jsou pro účely ocenění stanoveny metodou CAPM dle následujícího vzorce:

$$N_{vk(n)} = r_f + \beta_n \times RPKT + RPZ + rp$$

Bezriziková úroková míra (r_f) je určena jako výnos do doby splatnosti 30letých amerických státních dluhopisů ke dni ocenění 1.9.2016. Dle Ministerstva financí USA činil tento výnos 2,23% (U.S. Department of the Treasury, 2018).

Koeficient β je stanoven na základě využití historického průměrného odvětvového koeficientu β nezadlužených podniků v USA k 5.1.2016. Dle prof. Damodarana (2016b) má tento koeficient v odvětví maloobchodu s bytovým nábytkem hodnotu 0,83.

Riziková prémie amerického kapitálového trhu (RPKT) vychází z rozdílu výnosnosti akciového trhu a výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů. K výpočtu byl zvolen geometrický průměr za nejdelší časovou řadu, která byla k dispozici, a to 1928-2015. Riziková prémie činí 4,54% (Damodaran, n.d.).

Jelikož oceňujeme společnost působící na českém trhu, je třeba také zohlednit rizikovou prémii země (RPZ). Ta je získána jako součin rizika selhání země a poměru volatility akcií a státních dluhopisů v dané zemi. Riziko selhání země je vypočteno jako rozdíl mezi výnosností amerických dlouhodobých dluhopisů se stejným ratingem, jako má Česká republika (A1), a výnosností amerických státních dluhopisů, které mají nejvyšší rating AAA. Dle prof. Damodarana (2016f) riziko selhání země pro Českou republiku k 1.7.2016 činilo 1,11%, poměr volatility akcií a státních dluhopisů České republiky je stanoven ve výši 1,4. Riziková prémie země je tedy 1,55%. Při výpočtu rizikové prémie je zohledněn taktéž rozdíl v dlouhodobě prognózované inflaci mezi Českou republikou a USA ve výši 0,3% (International Monetary Fund, 2016).

S ohledem na skutečnost, že akcie oceňovaného podniku nejsou veřejně obchodovány na akciovém trhu, je k nákladům vlastního kapitálu připočítána prémie za neobchodovatelnost ve výši 1,5%.

Tabulka 57: Výpočet nákladů na vlastní kapitál nezadlužených

r_f (výnosnost 30letých vládních dluhopisů USA)	2,23%
Beta nezadlužené pro maloochod s bytovým nábytkem (Evropa)	0,83
Riziková prémie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2015)	4,54%
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	1,11%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,4
Riziková prémie země	1,55%
Riziková prémie země upravená o rozdíl v inflaci (0,3%)	**1,85%**
Riziková přirážka za menší likviditu vlastnických podílů - odhad	1,50%
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	**9,35%**

Zdroj: vlastní zpracování; Mařík (2011a)

8.1.2 Odhad nákladů na cizí kapitál

Ve finančním plánu je v prvním roce naprognózován krátkodobý úročený kapitál ve formě krátkodobých závazků k ovládaným a řízeným osobám. Ke splacení úvěru dojde v průběhu prvního roku plánu. Pro účely stanovení tržní úrokové míry na cizí kapitál byla využita data z databáze časových řad ARAD České národní banky, konkrétně

úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami v rámci nových obchodů nefinančním podnikům v ČR s objemem do 7,5 mil. Kč a splatností do 1 roku. Úroková míra je stanovena ve výši 2,61%.

8.1.3 Výpočet volného peněžního toku do firmy (FCFF)

Volný peněžní tok do firmy (FCFF) odpovídá výši peněžního toku z provozního majetku celkem vypočítaného v rámci sestavování výkazu peněžního toku v kapitole 7.3 Plánovaný výkaz peněžních toků.

Tabulka 58: Volný peněžní tok do firmy (FCFF) v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
FCFF (v tis. Kč)	881 240	890 986	921 119	947 024	932 902

Zdroj: vlastní zpracování

8.1.4 Pokračující hodnota

K výpočtu pokračující hodnoty nezadluženého podniku ve 2. fázi od roku 2022, kdy očekáváme stabilní a trvalý růst, bude použit parametrický vzorec. Pokračující hodnota bude představovat současnou hodnotu nekonečné rostoucí časové řady peněžních toků. K takto získané nezadlužené pokračující hodnotě diskontované náklady vlastního kapitálu nezadluženými se zohledněním tempa růstu by měla být přičtena současná hodnota daňových štítů ke konci první fáze. Výpočet lze shrnout do níže uvedeného vzorce. Úročený cizí kapitál však bude do ocenění vstupovat pouze v prvním roce plánu, v následujících letech plánu a ve 2. fázi se již s využitím cizího kapitálu nepočítá. Pokračující hodnota tedy bude počítána bez daňových štítů:

$$PH\ APV = \frac{\left[T_T\ \times ZM\ \times (1+g) \times (1-\frac{g}{r_i})\right]}{n_{vk(n)} - g} + \sout{DS_T}$$

Tempo růstu ve druhé fázi bylo stanoveno již v rámci strategické analýzy ve výši 3%. Jelikož je pro 2. fázi předpokládán stabilní tržní podíl, tempo růstu celkových tržeb bude odpovídat tempu růstu relevantního trhu.

Vývoj **ziskové marže po dani** se ke konci první fáze pohybuje kolem stabilních 9%. Podíl odpisů na tržbách je v roce 2017 vyšší než v následujících letech, tento rozdíl je dán odpisem oceňovacího rozdílu, který je však v roce 2018 plně odepsán. Od roku 2019 je již podíl odpisů na tržbách také stabilní.

Tabulka 59: Prognóza ziskové marže po dani

	2017	2018	2019	2020	2021
ZM před odpisy a daní	13,49%	13,59%	13,59%	13,29%	12,99%
Podíl odpisů na tržbách	4,23%	2,97%	2,43%	2,14%	2,34%
Daňová sazba	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
ZM po dani	**7,50%**	**8,61%**	**9,05%**	**9,03%**	**8,63%**

Zdroj: vlastní zpracování

Parametr **rentability investic** je sám o sobě složitě predikovatelný ukazatel, při jehož prognóze je vhodné vycházet z rentability investovaného kapitálu, která mívá plynulejší charakter vývoje. Rentabilita investovaného kapitálu má k rentabilitě investic blízko, jedná se o vztah přírůstkové a průměrné veličiny.

Výpočet rentability investovaného kapitálu je uveden v následující tabulce.

Tabulka 60: Výpočet rentability investovaného kapitálu

	2017	2018	2019	2020	2021
Investovaný kapitál provozně nutný k 31. 8.	**2 053 337**	**2 079 558**	**2 164 619**	**2 261 079**	**2 358 665**
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	4,64	5,19	5,35	5,34	5,28
Rentabilita investovaného kapitálu	**34,83%**	**44,67%**	**48,38%**	**48,21%**	**45,58%**

Zdroj: vlastní zpracování

Ve srovnání s náklady kapitálu dosahuje rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu i na konci 1. fáze stále nadměrně vysokých hodnot. Lze konstatovat, že z tohoto hlediska se oceňovaná společnost nenachází ve fázi stability a je tedy vysoce pravděpodobné, že výsledek ocenění bude nadhodnocený. Dle prof. Damodarana se průměrná rentabilita celkového kapitálu u evropských podniků se zaměřením na maloobchod s bytovým nábytkem pohybuje kolem 12,42 % (Damodaran, 2016a).

Na výši ukazatele rentability investic má také vliv konkurenceschopnost podniku. Čím silnější konkurenční postavení na relevantním trhu společnost zaujímá, tím vyšší rozpětí rentability kapitálu nad náklady si podnik dokáže udržet. S ohledem na výše uvedená zjištění jsem se rozhodla zvolit rentabilitu investic pro 2. fázi na úrovni 18%.

Tabulka 61: Parametry k výpočtu pokračující hodnoty a pokračující hodnota k 31.8.2021

Parametry	**2. fáze**
Tržby $_T$	11 939 845
g	3,00%
ZM po dani	8,63%
KPVH $_{T+1}$	1 061 403
r_i	18,00%
$n_{vk\ (n)}$	9,35%
Pokračující hodnota k 31.8.2021	**13 924 345 tis. Kč**

Zdroj: vlastní zpracování

8.1.5 Výsledné ocenění

Nyní již můžeme přistoupit k samotnému ocenění podniku. Dle Mařík (2011b) získáme současnou hodnotu nezadluženého podniku jako součet diskontovaných peněžních toků v 1. fázi plánu za roky 2017 až 2021 a pokračující hodnoty vyčíslené v kapitole výše, a to k datu ocenění 1.9.2016:

$$SH_{nezadluž.} = \sum_{t=1}^{T} \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^{t}(1+n_{VK(n)i})} + \frac{FCFF_{T+1}}{n_{VK(n)T+1} - g} \times \frac{1}{\prod_{i=1}^{T}(1+n_{VK(n)i})}$$

kde: $SH_{nezadluž.}$ současná hodnota nezadluženého podniku,

$FCFF_t$ volný peněžní tok do firmy v roce *t*,

$n_{VK(n)i}$ náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení pro rok *i*,

T počet let první fáze

g stabilní tempo růstu ve 2. fázi

Současná hodnota daňové štítu je vypočítána dle následujícího vzorce.

$$SH\ daňového\ štítu = \frac{CK_{31.8.2016} \times n_{ck} \times d}{(1+n_{ck})}$$

Hodnotu brutto vyjádřenou k datu ocenění 1.9.2016 získáme součtem současné hodnoty nezadluženého podniku a současné hodnoty daňového štítu. Po odečtení výše úročeného cizího kapitálu k datu ocenění získáme hodnotu netto.

Tabulka 62: Výsledná hodnota brutto a netto podniku (v tis. Kč)

	2017	2018	2019	2020	2021	2. fáze
FCFF	881 240	890 986	921 119	947 024	932 902	13 924 345
Odúročitel	0,91	0,84	0,76	0,70	0,64	0,64
Diskontované FCFF	805 873	745 102	704 422	662 294	596 621	8 905 066
Současná hodnota nezadluženého podniku k 1.9.2016	**12 419 379**					

Daňový štít roční	122
Odúročitel	0,97
Současná hodnota daňového štítu k 1.9.2016	**119**

Hodnota brutto k 1.9.2016	**12 419 497**
CK úročený k 1.9.2016	24 534
Hodnota netto k 1.9.2016	**12 394 963**

Zdroj: vlastní zpracování

K hodnotě netto je ještě třeba připočíst výši majetku, který byl označen za provozně nenutný, a to v tržních hodnotách k datu ocenění. V tomto případě se jedná o peněžní prostředky ve výši 742 767 tis. Kč. Výsledná hodnota podniku činí 13 137 730 tis. Kč.

Tabulka 63: Výsledná hodnota podniku (v tis. Kč)

Hodnota netto	**12 394 963**
Nepotřebný majetek	742 767
Hodnota podniku	**13 137 730**

Zdroj: vlastní zpracování

8.2 Metoda odvětvových multiplikátorů

Metoda odvětvových multiplikátorů se řadí mezi oceňovací metody tržního porovnání a v této práci je použita jako doplňkové ocenění. Tržní hodnotu oceňovaného podniku získáme jeho srovnáním s odvětvovým průměrem, a to prostřednictvím násobku vztahové veličiny oceňovaného podniku a příslušného odvětvového multiplikátoru, který udává průměrný poměr tržní hodnoty a vztahové veličiny sledovaných podniků v odvětví.

Hodnoty odvětvových multiplikátorů byly čerpány z webových stránek prof. Damodarana a odpovídají hodnotám pro odvětví Furn/Home Furnishings v rámci Evropy k nejbližšímu dni datu ocenění 5.1.2016.

Tabulka 64: Hodnota odvětvových multiplikátorů pro odvětví Furn/Home Furnishings

P/E	**P/BV**	**P/S**	**EV/EBIT**	**EV/S**
36,89	2,75	0,86	14,13	0,99

Zdroj: Damodaran (2016c, 2016d, 2016e, 2016g)

Následující tabulka uvádí vztahové veličiny oceňované společnosti k datu ocenění:

Tabulka 65: Vztahové veličiny oceňované společnosti

Vztahové veličiny	**v tis. Kč**
E (výsledek hospodaření za účetní období)	674 832
BV (účetní hodnota vlastního kapitálu)	2 894 805
S (celkové tržby)	9 304 955
EBIT (VH za účetní období před úroky a daní)	842 040
Úročený cizí kapitál	24 534

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná tržní hodnota podniku je získána vynásobením odvětvového multiplikátoru příslušnou vztahovou veličinou. Využitím násobitelů typu „equity value" P/E, P/BV a P/S získáme tržní hodnotu na úrovni vlastního kapitálu. U násobitelů typu

„enterprise value“ je výsledná hodnota podniku získána na úrovni investovaného kapitálu, je tedy ještě třeba odečíst výši úročeného cizího kapitálu k datu ocenění.

Tabulka 66: Výsledná hodnota metodou tržního porovnání

	P/E	P/BV	P/S	EV/EBIT	EV/S
Hodnota odvětvového multiplikátoru	36,89	2,75	0,86	14,13	0,99
Vztahová veličina (v tis. Kč)	674 832	2 894 805	9 304 955	842 040	9 304 955
Tržní hodnota oceňované společnosti k 1.9.2016 z jednotlivých multiplikátorů (v tis. Kč)	**24 894 552**	**7 960 714**	**8 002 261**	**11 873 491**	**9 187 371**
Výsledná hodnota podniku (průměr)	**12 383 678 tis. Kč**				

Zdroj: vlastní zpracování

Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce bylo stanovení odhadu tržní hodnoty oceňované společnosti IKEA Česká republika, s.r.o. k datu ocenění 1.9.2016 za účelem prodeje podniku potenciálnímu zájemci na trhu.

Nejprve byla provedena strategická analýza, kde byla v rámci analýzy vnitřního potenciálu zkoumána konkurenční pozice oceňovaného podniku na relevantním trhu. Analýza vnějšího potenciálu zas posloužila k posouzení atraktivity relevantního trhu a jeho vývojových tendencí do budoucna. Výstupem této části posudku byla prognóza tržeb pro první fázi ocenění.

Následovalo zpracování finanční analýzy, jejíž výstupy ověřily, že společnost je i s mírnými nedostatky v oblasti investic do dlouhodobého majetku v dobré finanční kondici, a splňuje tak předpoklad nekonečného trvání podniku, který je jedním ze základních předpokladů pro použití metod výnosového ocenění.

Se zohledněním výsledků výše provedených analýz byly naplánovány generátory hodnoty, které poté posloužily jako základ pro sestavení finančního plánu. Finanční plán byl sestaven na období pěti let, po této době již byla předpokládána stabilizace jednotlivých parametrů vstupujících do ocenění. Ze závěrečného porovnání rentability investovaného kapitálu s náklady na kapitál se však jeví, že podnik se ve skutečnosti v konečné fázi stabilizace prozatím nenachází. Z tohoto důvodu je vysoce pravděpodobné, že výsledná hodnota podniku získaná výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě upravené současné hodnoty (DCF APV) je do určité míry nadhodnocena. Pro účely doplňkového ocenění byla zvolena metoda odvětvových multiplikátorů. Výsledná hodnota podniku se pohybuje v rozmezí **12 383 678 tis. Kč** a **13 137 730 tis. Kč.**

Použitá literatura

Albertina (2017). Databáze Albertina (Verze CZ Gold Edition) [software]. Praha: Bisnode Česká republika, a.s. [přístup 2017-04-05].

Anonymous (2015, 12. březen). Sconto plánuje rozšíření prodeje svých výrobků přes e-shop. *Marketingové noviny* [vid. 2018-03-20]. Dostupné z: http://www.marketingovenoviny.cz/sconto-planuje-rozsireni-prodeje-svych-vyrobku-pres-e-shop/

Anonymous (2016, 28. duben*). Česká ekonomika* 2015. Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/55353/63359/652454/priloha001.pdf

Anonymous (2017a, 15. září). Nový nábytek Češi vybírají v letácích i přes internet. *Mistoprodeje.cz* [vid. 2018-03-18]. Dostupné z: https://www.mistoprodeje.cz/clanky/vyzkumy-a-jina-cisla/novy-nabytek-cesi-vybiraji-letacich-i-pres-internet/

Anonymous (2017b, 1. prosinec). JYSK dosahuje rekordních obratů, nárůstu počtu prodejen i zaměstnanců. *E15.cz* [vid. 2018-03-20]. Dostupné z: https://www.e15.cz/byznys/obchod-a-sluzby/jysk-dosahuje-rekordnich-obratu-narustu-poctu-prodejen-i-zamestnancu-1340331

ASKO – NÁBYTEK (2011, 31. prosinec). *Výroční zpráva 2011*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17152389&subjektId=699366&spis=94033

ASKO – NÁBYTEK (2012, 31. prosinec). *Výroční zpráva 2012*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17386920&subjektId=699366&spis=94033

ASKO – NÁBYTEK (2013, 31. prosinec). *Výroční zpráva 2013*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20677234&subjektId=699366&spis=94033

ASKO – NÁBYTEK (2014, 31. prosinec). *Výroční zpráva 2014*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=41634694&subjektId=699366&spis=94033

ASKO – NÁBYTEK (2015, 31. prosinec). *Výroční zpráva 2015*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=45875196&subjektId=699366&spis=94033

ASKO – NÁBYTEK (2016, 31. prosinec). *Výroční zpráva 2016*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49849907&subjektId=699366&spis=94033

ASKO – NÁBYTEK (n.d.). O společnosti ASKO – NÁBYTEK. *ASKO – NÁBYTEK* [vid. 2018-03-20]. Dostupné z: https://www.asko-nabytek.cz/o-spolecnosti-asko-nabytek

Česká národní banka (2016, 11. srpen). *Zpráva o inflaci – III/2016*. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2016/2016_III/download/zoi_III_2016.pdf

Český statistický úřad (2017, 1. září). Rentabilita vlastního kapitálu (ROE). *Český statistický úřad* [vid. 2018-02-28]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/45926107/150141-1740.pdf/1bc00166-582f-4d0f-b6f8-80df787ecaa7?version=1.0

Český statistický úřad (2018, 30. listopad). Výdaje na hrubý domácí produkt. *Český statistický úřad* [vid. 2018-02-28]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_cr

Český statistický úřad (n.d.). Databáze národních účtů. *Český statistický úřad* [vid. 2018-02-28]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty

ČTK & hec (2015, 26. listopad). V Česku roste zájem o nové byty. Ikea díky tomu dosáhla rekordních tržeb 8,5 miliardy. *Hospodářské noviny* [vid. 2018-03-20]. Dostupné z: https://byznys.ihned.cz/c1-64906810-v-cesku-roste-zajem-o-nove-byty-ikea-diky-tomu-dosahla-rekordnich-trzeb-8-5-miliard-korun

ČTK (2016a, 23. květen). Konkurence pro IKEA. Řetězec XXX Lutz otevře další obchodní domy v Česku. *Aktuálně.cz* [vid. 2018-03-19]. Dostupné z: https://zpravy.aktualne.cz/finance/nakupovani/konkurence-pro-ikea-retezec-xxx-lutz-otevre-dalsi-obchodni-d/r~11bec71a20d211e6888a0025900fea04/

ČTK (2016b, 23. květen). Prodejce nábytku XXX Lutz otevře v Česku druhou prodejnu, další tři chystá. *Hospodářské noviny* [vid. 2018-03-19]. Dostupné z: https://byznys.ihned.cz/c1-65303030-retezci-ikea-roste-konkurence-prodejce-nabytku-xxx-lutz-otevre-v-cesku-druhou-prodejnu-dalsi-tri-chysta

Čudka, M. & Lukeš, T. (2017, 23. březen). *Ocenění NÁBYTEK ROKU 2017*. Příspěvek přednesený na konferenci Design Shaker 2017, Praha, Česká republika.

Damodaran, A. (2016a, 5. leden). EVA and Equity EVA by Industry, 1/16. *Damodaran online* [vid. 2018-11-09]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (2016b, 5. leden). Levered and Unlevered Betas by Industry, 1/16. *Damodaran online* [vid. 2018-11-02]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (2016c, 5. leden). PE Ratios, PEG Ratios and Expected Growth Rates by Industry Sector, 1/16. *Damodaran online* [vid. 2018-12-06]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (2016d, 5. leden). Price and Value to Book Ratios and ROE by Industry Sector, 1/16. *Damodaran online* [vid. 2018-12-06]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (2016e, 5. leden). Price and Value to Sales Ratios and Margins by Industry Sector, 1/16. *Damodaran online* [vid. 2018-12-06]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (2016f, 1. červenec). Risk Premiums for Other Markets, 1/16. *Damodaran online* [vid. 2018-11-02]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (2016g, 5. leden). Value/EBIT & Value/EBITDA Multiples by Industry Sector, 1/16. *Damodaran online* [vid. 2018-12-06]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (n.d.). Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills - United States. *Damodaran online* [vid. 2018-11-02]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Euromonitor International (2018). Statistická data vyhledaná v únoru 2018. Dostupné

z: http://www.portal.euromonitor.com

IKEA (2009, 31. srpen). *Výroční zpráva za období od 1. září 2008 do 31. srpna 2009*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16325202&subjektId=691673&spis=179112

IKEA (2010, 31. srpen). *Výroční zpráva za období od 1. září 2009 do 31. srpna 2010*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16325205&subjektId=691673&spis=179112

IKEA (2011, 31. srpen). *Výroční zpráva za období od 1. září 2010 do 31. srpna 2011*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16405322&subjektId=691673&spis=179112

IKEA (2012, 31. srpen). *Výroční zpráva za období od 1. září 2011 do 31. srpna 2012*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16790053&subjektId=691673&spis=179112

IKEA (2013, 31. srpen). *Výroční zpráva za období od 1. září 2012 do 31. srpna 2013*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17345517&subjektId=691673&spis=179112

IKEA (2014, 31. srpen). *Výroční zpráva za období od 1. září 2013 do 31. srpna 2014*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17345517&subjektId=691673&spis=179112

IKEA (2015, 31. srpen). *Výroční zpráva za období od 1. září 2014 do 31. srpna 2015*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=42105225&subjektId=691673&spis=179112

IKEA (2016, 31. srpen). *Výroční zpráva za období od 1. září 2015 do 31. srpna 2016*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=47231157&subjektId=691673&spis=179112

IKEA (2017, 31. leden). *Výroční zpráva za období od 1. září 2016 do 31. srpna 2017*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49644244&subjektId=691673&spis=179112

IKEA (n.d.-a). Fakta a čísla. *IKEA* [vid. 2018-03-22]. Dostupné z: https://www.ikea.com/ms/cs_CZ/about_ikea/facts_and_figures/index.html

IKEA (n.d.-b). Informace o společnosti. *IKEA* [vid. 2018-03-28]. Dostupné z: https://www.ikea.com/ms/cs_CZ/about-the-ikea-group/company-information/

IKEA (n.d.-c). Rozvoj v rámci IKEA. *IKEA* [vid. 2018-03-28]. Dostupné z: https://ikea.jobs.cz/cs/rozvoj-v-ramci-ikea/

IKEA Česká republika (2015a, 29. duben). *Kuchyně METOD* [video]. [vid. 2018-04-10]. Dostupné z: https://www.youtube.com/watch?v=6Gbtm5BuWlY

IKEA Česká republika (2015b, 12. květen). *Kuchyně METOD* [video]. [vid. 2018-04-10]. Dostupné z: https://www.youtube.com/watch?v=XLNrAxpbNQA

IKEA Česká republika (2015c, 28. srpen). *Vařit společně je dobrodružství* [video]. [vid. 2018-04-10]. Dostupné z: https://www.youtube.com/watch?v=M2hyqZYSmFQ

International Monetary Fund (2016, 19. červenec). *World Economic Outlook April 2016*. Dostupné z: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx

JYSK (2011, 31. srpen). *Výroční zpráva 2011*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=13202409&subjektId=282677&spis=176518

JYSK (2013, 31. prosinec). *Výroční zpráva 2013*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17497503&subjektId=282677&spis=176518

JYSK (2015a, 31. srpen). *Výroční zpráva 2014*. Dostupné z_ https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=42637652&subjektId=282677&spis=176518

JYSK (2015b, 31. srpen). *Výroční zpráva 2015*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-

detail?dokument=42637652&subjektId=282677&spis=176518&fbclid=IwAR33Ke4qojcsncpCE7kzueMVtLerVuNerU7Xakv7g07jRMUh1vAKBHBxm1U

JYSK (2016, 31. srpen). *Výroční zpráva 2016*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=47482043&subjektId=282677&spis=176518

JYSK (n.d.). Koncern JYSK. *JYSK* [vid. 2018-03-15]. Dostupné z: https://jysk.cz/o-jysku

Kika (n.d.). Mezinárodně úspěšný podnik. *Kika* [vid. 2018-03-18]. Dostupné z: https://www.kika.cz/shop/cs/kikacz/o-spolecnosti/informace-o-firme

Kika Nábytek (2009, 31. březen). *Výroční zpráva společnosti Kika Nábytek s.r.o. za období končící 31. března 2009*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16452235&subjektId=300533&spis=182328

Kika Nábytek (2010, 31. březen). *Výroční zpráva společnosti Kika Nábytek s.r.o. za období končící 31. března 2010.* Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16452233&subjektId=300533&spis=182328

Kika Nábytek (2011, 31. březen). *Výroční zpráva společnosti Kika Nábytek s.r.o. za období končící 31. března 2011*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16459719&subjektId=300533&spis=182328

Kika Nábytek (2012, 31. březen). *Výroční zpráva společnosti Kika Nábytek s.r.o. za období končící 31. března 2012.* Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16929826&subjektId=300533&spis=182328

Kika Nábytek (2013, 31. březen). *Výroční zpráva společnosti Kika Nábytek s.r.o. za období končící 31. března 2013.* Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=17523777&subjektId=300533&spis=182328

Kika Nábytek (2015, 30. červen). *Výroční zpráva společnosti Kika Nábytek s.r.o. za období od 1. července 2014 do 30. června 2015*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=46013395&subjektId=300533&spis=182328

Kika Nábytek (2016a, 30. červen). *Výroční zpráva společnosti Kika Nábytek s.r.o. za období od 1. července 2015 do 30. června 2016*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49408192&subjektId=300533&spis=182328

Kika Nábytek (2016b, 30. září). *Výroční zpráva společnosti Kika Nábytek s.r.o. k 30. 9. 2016 za období od 1. července 2016 do 30. září 2016*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49408194&subjektId=300533&spis=182328

Kučera, P. & Králová J. (2016, 19. září). Ostuda. E-shop IKEA je ještě horší, než to vypadalo, ukázal test. *Aktuálně.cz* [vid. 2018-04-05]. Dostupné z: https://zpravy.aktualne.cz/finance/nakupovani/ostuda-e-shop-ikea-je-jeste-horsi-nez-to-vypadalo-ukazal-tes/r~4868986c7dda11e68d00002590604f2e/

Lubin G. (2014, 16. leden). Why Shopping At IKEA Is A Magical Experience Like Nothing In The World. *Business Insider* [vid. 2018-04-24]. Dostupné z: https://www.businessinsider.com/ikeas-amazing-store-design-2014-1

Lukeš, T. & Triščíková, P. (2016, 29. březen). *Češi sledují trendy a obměňují nábytek. Loni do něj investovali 34 miliard korun* [zpráva pro tisk]. Dostupné z: https://www.hypoindex.cz/tiskove-zpravy/cesi-sleduji-trendy-a-obmenuji-nabytek-loni-do-nej-investovali-34-miliard-korun/

Luštinec, O. (2018, 21. leden). Český trh zaplavuje levný nábytek z ciziny. Náročným zákazníkům to ale nestačí. *iRozhlas* [vid. 2018-03-01]. Dostupné z: https://www.irozhlas.cz/ekonomika/nabytek-cesky-trh-narocnejsi-zakaznici_1801211000_ako

Marek, P. (2006). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha, Česko: Ekopress.

Mařík, M. (2011a). *Metody oceňování podniku. Praha*, Česko: Ekopress.

Mařík, M. (2011b). *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha, Česko: Ekopress.

Maříková, P. (2003, 29. říjen). Investiční náročnost jednotlivých odvětví národního hospodářství v souvislosti s tempem jejich rozvoje. *Investiční náročnost podle odvětví* [vid. 2018-10-24]. Dostupné z: https://nb.vse.cz/~marik/publik/investice/investice.htm

Ministerstvo financí České republiky (2016, 29. červenec). Makroekonomická predikce – červenec 2016. *Ministerstvo financí České republiky* [vid. 2018-02-06]. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-cervenec-2016-25705

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2012, 30. říjen). *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2011.* Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/47186/53237/593436/priloha001.pdf

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2013a, 27. červen). Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [vid. 2018-02-06]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/dokument141226.html

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2013b, 14. říjen). *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2012*. Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/49295/55586/604241/priloha001.pdf

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2014a, 12. červen). Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [vid. 2018-02-06]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/dokument150081.html

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2014b, 5. listopad). *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2013.* Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/51648/58724/617202/priloha001.pdf

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2015a, 3. duben). Finanční analýza podnikové za rok 2014. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [vid. 2018-02-06]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/dokument157262.html

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2015b, 20. srpen). *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2014.* Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/53512/61048/636522/priloha002.pdf

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2016a, 2. listopad). Finanční analýza podnikové za 1. – 4. čtvrtletí 2015. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [vid. 2018-02-06]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_-4--ctvrtleti-2015--221221/

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2016b, 10. listopad). *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2015.* Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2016/11/Panorama_CZ_internet_komplet.pdf

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2017a, 30. květen). Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [vid. 2018-02-06]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2017b, 9. říjen). *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016.* Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2017/10/Panorama-2016-CZ.pdf

Neumaierová, I. & Neumaier, I. (2005). *Evropské finanční systémy: sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference.* 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita.

Pazderová, M. (2009, 12. leden). Průměrná míra inflace v roce 2008 dosáhla 6,3%. *FinExpert.cz* [vid. 2018-02-04]. Dostupné z: https://finexpert.e15.cz/prumerna-mira-inflace-v-roce-2008-dosahla-63-

Red (2014, 27. leden). Incoma GfK: Kde, jak a za kolik nakupujeme nábytek a doplňky. *Týden.cz* [vid. 2018-03-20]. Dostupné z:

https://marketingsales.tyden.cz/rubriky/obchod/incoma-gfk-kde-jak-a-za-kolik-nakupujeme-nabytek-a-doplnky_296214.html

Řeháková, E. (2016, 14. leden). Pavlína Šedivá: Kontinuální práce na online aktivitách je pro SCONTO velice důležitá. *Marketup.cz* [vid. 2018-03-22]. Dostupné z: http://www.marketup.cz/cs/blog/pavlina-sediva-kontinualni-prace-na-online-aktivitach-je-pro-sconto-velice-dulezita

Sconto Nábytek (2014, 31. prosinec). *Výroční zpráva společnosti Sconto Nábytek, s.r.o. za rok 2014.* Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=46644340&subjektId=359883&spis=226242

Sconto Nábytek (2015a, 26. květen). *Výroční zpráva společnosti Sconto Nábytek, s.r.o. za rok 2013*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=39080345&subjektId=359883&spis=226242

Sconto Nábytek (2015b, 31. prosinec). *Výroční zpráva společnosti Sconto Nábytek, s.r.o. za rok 2015.* Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=44314218&subjektId=359883&spis=226242

Sconto Nábytek (2016, 31. prosinec). *Výroční zpráva společnosti Sconto Nábytek, s.r.o. za rok 2016.* Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49778960&subjektId=359883&spis=226242

SCONTO Nábytek (n.d.). O nás. *SCONTO Nábytek* [vid. 2018-03-22]. Dostupné z: https://www.sconto.cz/o-nas

Šefrová, K. (2017, 5. říjen). Výroba českého nábytku čtvrtým rokem roste, většina ho jde do zahraničí. Na domácí trh míří hlavně nábytek z Polska. *Hospodářské noviny* [vid. 2018-02-16]. Dostupné z: https://byznys.ihned.cz/c1-65903960-ceskym-nabytkarum-se-dari-ale-hlavne-v-zahranici-na-domaci-trh-miri-hlavne-nabytek-z-polska

Šenk, M. (2016, 22. září). Dvojka za IKEA chystá v Česku ofenzivu. Kika omlazuje prodejny, chystá nové a do Vánoc chce e-shop. *Aktuálně.cz* [vid. 2018-04-01]. Dostupné z: https://zpravy.aktualne.cz/finance/nakupovani/dvojka-za-ikeou-chysta-v-cesku-ofenzivu-kika-chysta-e-shop/r~d0d4177880b711e6a77e002590604f2e/

U.S. Department of the Treasury (2018, 7. prosinec). *Resource Center* [vid. 2018-11-02]. Dostupné z: https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2016

Winklerová, A. (2016, 15. únor*). Cenově citliví zákazníci se vrací do prodejen s nábytkem* [zpráva pro tisk]. Dostupné z: https://www.gfk.com/fileadmin/user_upload/country_one_pager/CZ/documents/160215_GfK_TZ_ke_studii_GfK_Furniture.pdf

XLMX (2013, 31. prosinec). *Výroční zpráva za rok 2013*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=44957159&subjektId=434463&spis=253598

XLMX (2015, 31. březen). *Výroční zpráva za rok 2014*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=44947300&subjektId=434463&spis=253598

XLMX (2016, 31. březen). *Výroční zpráva za rok 2015/16*. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=53685748&subjektId=434463&spis=253598

XLMX (2017, 31. březen). *Výroční zpráva za rok 2016/2017.* Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=53685772&subjektId=434463&spis=253598

XXXLutz (n.d.). Fakta. *XXXLutz* [vid. 2018-03-15]. Dostupné z: https://www.xxxlutz.cz/c/fakta

Žilková, M. (2017, 2. červen). MarketingSalesMedia píše o naší ROPO kampani pro Sconto Nábytek. *Marketup.cz* [vid. 2018-03-18]. Dostupné z: http://marketup.cz/cs/blog/marketingsalesmedia-pise-o-nasi-ropo-kampani-pro-sconto-nabytek

Seznam tabulek

Tabulka 1: Výdaje na konečnou spotřebu domácností podle účelu (v mil. Kč) 4
Tabulka 2: Analýza atraktivity trhu (vlastní hodnocení) 8
Tabulka 3: Kvantitativní faktory 11
Tabulka 4: Použité modely v rámci regresní analýzy 13
Tabulka 5: Výsledky vícenásobné regresní analýzy 14
Tabulka 6: Prognóza relevantního trhu 16
Tabulka 7: Přehled návštěvnosti 18
Tabulka 8: Přehled hlavních konkurentů za rok 2016 18
Tabulka 9: Souhrn přímých a nepřímých faktorů v rámci analýzy faktorů konkurenční pozice 22
Tabulka 10: Prognóza tržeb IKEA v tis. Kč 26
Tabulka 11: Vertikální analýza aktiv ve zkrácené podobě 27
Tabulka 12: Struktura dlouhodobého majetku 28
Tabulka 13: Vertikální analýza pasiv ve zkrácené podobě 28
Tabulka 14: Horizontální analýza aktiv ve zkrácené podobě 29
Tabulka 15: Horizontální analýza pasiv ve zkrácené podobě 29
Tabulka 16: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty ve zkrácené podobě 30
Tabulka 17: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty ve zkrácené podobě 31
Tabulka 18: Ukazatele rentability 33
Tabulka 19: Ukazatele aktivity 35
Tabulka 20: Analýza čistého pracovního kapitálu 36
Tabulka 21: Strategie řízení běžné likvidity 36
Tabulka 22: Ukazatele likvidity 37
Tabulka 23: Běžná likvidita ve srovnání s konkurencí 37
Tabulka 24: Ukazatele finanční stability 38
Tabulka 25: Index IN05 38
Tabulka 26: Vyhodnocení modelu IN05 39
Tabulka 27: Provozně nutný investovaný kapitál (v tis. Kč) 40
Tabulka 28: Korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tis. Kč) 41
Tabulka 29: Tržby za období 2012 - 2016 (v tis. Kč) 42
Tabulka 30: Prognóza tržeb za období 2017 - 2021 (v tis. Kč) 42
Tabulka 31: Vývoj provozní ziskové marže za období 2012 - 2016 43
Tabulka 32: Srovnání ziskové marže s konkurenčními podniky za období 2012 - 2016 43
Tabulka 33: Vývoj a prognóza nákladů vynaložených na prodané zboží 45
Tabulka 34: Vývoj a prognóza výkonové spotřeby 45
Tabulka 35: Vývoj a prognóza osobních nákladů 46
Tabulka 36: Počet zaměstnanců v období 2012 - 2016 46
Tabulka 37: Prognóza podílů z tržeb výnosových a nákladových položek (v %) 46
Tabulka 38: Prognóza ziskové marže (v tis. Kč) 47
Tabulka 39: Analýza a prognóza doby obratu zásob (ve dnech) 48
Tabulka 40: Analýza a prognóza doby obratu krátkodobých pohledávek (ve dnech) 48
Tabulka 41: Analýza a prognóza doby obratu krátkodobých závazků (ve dnech) 49
Tabulka 42: Analýza a prognóza krátkodobého finančního majetku (v tis. Kč) 50
Tabulka 43: Analýza a prognóza doby obratu časového rozlišení (ve dnech) 50
Tabulka 44: Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu (v tis. Kč) 51
Tabulka 45: Analýza prognózovaného čistého pracovního kapitálu 51
Tabulka 46: Koeficienty náročnosti na investice netto za minulé období 2012 – 2016 (v tis. Kč) 52

Tabulka 47: Koeficienty náročnosti na investice netto u konkurenčních podniků za minulé období 2012 – 2016 (v tis. Kč) 53
Tabulka 48: Výsledný odhad investic pro oceňovaný podnik (v tis. Kč)....54
Tabulka 49: Prognóza provozně nutného dlouhodobého majetku (v tis. Kč) 54
Tabulka 50: Přehled celkových odpisů a zůstatkové hodnoty provozně nutného dlouhodobého majetku (v tis. Kč)....55
Tabulka 51: Plánovaná aktiva za období 2017 - 2021 (v tis. Kč)....56
Tabulka 52: Plánovaná pasiva za období 2017 - 2021 (v tis. Kč) 57
Tabulka 53: Plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč) 58
Tabulka 54: Plánovaný výkaz peněžních toků (v tis. Kč) 59
Tabulka 55: Finanční analýza plánu 61
Tabulka 56: Provozně nutný investovaný kapitál za období 2017 - 2021 (v tis. Kč)....61
Tabulka 57: Výpočet nákladů na vlastní kapitál nezadlužených 63
Tabulka 58: Volný peněžní tok do firmy (FCFF) v tis. Kč 64
Tabulka 59: Prognóza ziskové marže po dani 64
Tabulka 60: Výpočet rentability investovaného kapitálu 65
Tabulka 61: Parametry k výpočtu pokračující hodnoty a pokračující hodnota k 31.8.2021 65
Tabulka 62: Výsledná hodnota brutto a netto podniku (v tis. Kč)....66
Tabulka 63: Výsledná hodnota podniku (v tis. Kč) 67
Tabulka 64: Hodnota odvětvových multiplikátorů pro odvětví Furn/Home Furnishings .67
Tabulka 65: Vztahové veličiny oceňované společnosti 67
Tabulka 66: Výsledná hodnota metodou tržního porovnání....68

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj relevantního trhu za roky 2006 - 2016 (v mil.Kč).....5
Graf 2: Porovnání výroby, exportu, importu a spotřeby (v mld. Kč) 6
Graf 3: Dovozní a vývozní teritoria v roce 2016 7
Graf 4: Rentabilita vlastního kapitálu (v %).....9
Graf 5: Prognóza vývoje tempa růstu relevantního trhu dle Passport 15
Graf 6: Vývoj tržního podílu oceňované společnosti 17
Graf 7: Vývoj tržních podílů konkurentů 20
Graf 8: Prognóza vývoje tržního podílu IKEA.....25
Graf 9: Rentabilita celkového kapitálu za sledovaná odvětví (v %).....34
Graf 10: Rentabilita aktiv ve srovnání s konkurencí za roky 2013 – 2013 (v%) 34
Graf 11: Obchodní deficit ve srovnání s konkurencí (ve dnech).....35

Seznam příloh

Příloha 1: Zásady a účetní postupy.....82
Příloha 2: Rozvaha - strana aktiv za období 2012 - 2016 (v tis. Kč).....84
Příloha 3: Rozvaha - strana pasiv za období 2012 - 2016 (v tis. Kč) 85
Příloha 4 : Výkaz zisku a ztraáty za období 2012 - 2016 (v tis. Kč).....86
Příloha 5: Výkaz peněžních toků za období 2013 - 2016 (v tis. Kč).....87

Přílohy

Příloha 1: Zásady a účetní postupy

Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek

Dlouhodobým nehmotným majetkem se rozumí majetek, jehož doba použitelnost je delší než 1 rok a pořizovací cena převyšuje částku 60 000 Kč za položku.

Dlouhodobým hmotným majetkem se rozumí majetek, jehož doba použitelnost je delší než 1 rok a pořizovací cena převyšuje částku 40 000 Kč za položku.

Majetek se odepisuje na základě předpokládané doby životnosti metodou rovnoměrných odpisů. Je o něm účtováno v pořizovacích cenách, které zahrnují cenu pořízení a náklady s jeho pořízením související.

Doba odepisování v jednotlivých skupinách je následující:

- Počítače – 3 roky
- Automobily – 5 let
- Vybavení budov – 10 let
- Vybavení kanceláří – 5 let
- Stroje a zařízení – 5 let
- Stavby – 25 let

Pozemky se neodepisují.

V případě, že zůstatková hodnota aktiva přesahuje jeho odhadovanou zpětně získatelnou částku, je zůstatková hodnota snížena na tuto částku prostřednictvím opravné položky.

Náklady na opravu a údržbu se účtují přímo do nákladů. Technické zhodnocení je aktivováno.

Oceňovací rozdíl vznikl v důsledku rozdělení společnosti IKEA Česká republika, spol. s.r.o. k 1. lednu 2003 na dvě nástupnické společnosti, a to Inter IKEA Centre Česká republika, s.r.o. a IKEA Česká republika, s.r.o. Odepisuje se rovnoměrně po dobu 15 let.

Zásoby

Nakoupené zásoby jsou oceňovány pořizovací cenou sníženou o opravnou položku. Pořizovací cena zahrnuje veškeré náklady související s pořízením těchto zásob (dopravné, clo, atd.). Úbytky zásob jsou oceněny metodou FIFO.

Pohledávky

Pohledávky jsou vykázány v jmenovité hodnotě, která je snížena o opravnou položku k pochybným pohledávkám. Opravné položky se tvoří na základě věkové struktury pohledávek.

Přepočet cizích měn

Transakce uváděné v cizích měnách jsou přepočteny a zaúčtovány fixním kurzem vždy na jedno hospodářské období. Kurz je odvozen od kurzu České národní banky.

Všechny zůstatky peněžních aktiv, pohledávek a závazků vedených v cizích měnách byly přepočteny devizovým kurzem zveřejněným ČNB k datu účetní závěrky. Kurzové zisky a ztráty jsou účtovány do výkazu zisku a ztráty.

Výnosy

Tržby jsou zaúčtovány k datu uskutečnění prodeje, které je shodné s datem expedice, a jsou vykázány po odečtení slev a daně z přidané hodnoty.

Rezervy

Rezervy jsou tvořeny v případě, že má společnost současný závazek, je pravděpodobné, že bude na vypořádání tohoto závazku třeba vynaložit vlastní zdroje a existuje spolehlivý odhad výše závazku.

Penzijní připojištění

Společnost poskytuje svým zaměstnancům příspěvek na penzijní připojištění.

Daň z příjmu a odložená daň

Daň z příjmu za dané období sestává ze splatné daně a ze změny stavu v odložené dani.

Splatná daň zahrnuje odhad daně vypočtený z daňového základu s použitím daňové sazby platné v první den účetního období a veškeré doměrky a vratky za minulá období.

Odložená daň vychází z veškerých dočasných rozdílů mezi účetní a daňovou hodnotou aktiv a pasiv, popř. dalších dočasných rozdílů, s použitím očekávané daňové sazby platné pro období, ve kterém budou daňový závazek nebo pohledávka uplatněny.

O odložené daňové pohledávce se účtuje pouze tehdy, je-li pravděpodobné, že bude v následujících účetních obdobích uplatněna.

Klasifikace závazků

Část dlouhodobých závazků, bankovních úvěrů a finančních výpomocí, jejichž doba splatnosti je kratší než 1 rok vzhledem k rozvahovému dni, je klasifikována jako krátkodobá.

Zdroj: IKEA (2017)

Příloha 2: Rozvaha - strana aktiv za období 2012 - 2016 (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	**4 344 135**	**3 863 912**	**3 804 222**	**4 091 909**	**4 165 911**
DLOUHODOBÝ MAJETEK	***3 654 677***	***3 268 957***	***2 917 862***	***2 657 526***	***2 320 180***
Dlouhodobý hmotný majetek	***3 654 677***	***3 268 957***	***2 917 862***	***2 657 526***	***2 320 180***
Pozemky	421 607	421 607	421 607	421 607	421 607
Stavby	1 733 226	1 663 215	1 528 536	1 477 536	1 365 997
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	230 901	234 352	227 534	229 385	201 486
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	144 488	36 722	37 831	36 789	50 148
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	687	0	0	561	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	1 123 768	913 061	702 354	491 648	280 942
OBĚŽNÁ AKTIVA	***643 897***	***553 785***	***843 416***	***1 387 684***	***1 797 413***
Zásoby	***392 058***	***394 016***	***420 107***	***448 761***	***480 958***
Zboží	392 058	394 016	420 107	448 761	480 958
Dlouhodobé pohledávky	***0***	***0***	***0***	***0***	***4 683***
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	4 683
Krátkodobé pohledávky	***47 268***	***37 651***	***43 217***	***66 768***	***60 563***
Pohledávky z obchodních vztahů (krátk.)	32 515	34 527	37 079	46 923	50 717
Stát - daňové pohledávky	12 148	0	0	0	0
Ostatní poskytnuté zálohy	1 844	2 702	2 322	19 542	8 924
Dohadné účty aktivní (krátk.)	421	276	3 719	121	0
Jiné pohledávky	340	146	97	182	922
Krátkodobý finanční majetek	***204 571***	***122 118***	***380 092***	***872 155***	***1 251 209***
Peníze	204 571	90 376	136 108	33 168	37 475
Účty v bankách	0	31 742	243 984	838 987	1 213 734
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	***45 561***	***41 170***	***42 944***	***46 699***	***48 318***
Náklady příštích období	45 561	41 170	42 944	46 699	48 318

Zdroj: vlastní zpracování; databáze Albertina (2017)

Příloha 3: Rozvaha - strana pasiv za období 2012 - 2016 (v tis. Kč)

PASIVA CELKEM	**4 344 135**	**3 863 912**	**3 804 222**	**4 091 909**	**4 165 911**
VLASTNÍ KAPITÁL	***2 354 436***	***2 295 820***	***2 486 701***	***2 718 167***	***2 794 318***
Základní kapitál	***381 350***	***381 350***	***381 350***	***381 350***	***381 350***
Základní kapitál	381 350	381 350	381 350	381 350	381 350
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	***38 135***	***38 135***	***38 135***	***38 135***	***38 135***
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	38 135	38 135	38 135	38 135	38 135
Výsledek hospodaření minulých let	***1 700 001***	***1 700 001***	***1 700 001***	***1 700 001***	***1 700 001***
Nerozdělený zisk minulých let	1 700 001	1 700 001	1 700 001	1 700 001	1 700 001
Výsledek hospodaření běžného účetního období	***234 950***	***176 334***	***367 215***	***598 681***	***674 832***
CIZÍ ZDROJE	***1 989 446***	***1 568 092***	***1 317 521***	***1 373 742***	***1 371 593***
Rezervy	***21 700***	***55 042***	***74 312***	***113 871***	***85 151***
Rezerva na daň z příjmu	0	8 567	31 432	55 117	44 225
Ostatní rezervy	21 700	46 475	42 880	58 754	40 926
Dlouhodobé závazky	***411 021***	***253 289***	***161 226***	***81 282***	***15 336***
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	192 752	122 668	73 601	24 534	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	10 714	12 583
Jiné závazky	22 892	3 880	9 182	3 371	2 753
Odložený daňový závazek	195 377	126 741	78 443	42 663	0
Krátkodobé závazky	***1 038 975***	***1 039 295***	***1 081 983***	***1 178 589***	***1 271 106***
Závazky z obchodních vztahů (krátk.)	828 648	629 414	637 817	675 962	805 602
Závazky k zaměstnancům	30 239	28 172	28 737	31 726	36 846
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	15 373	15 853	16 176	17 926	20 610
Stát - daňové závazky a dotace	23 674	132 107	142 156	143 672	145 344
Závazky k ovládaným a řízeným osobám (krátk.)	70 084	70 084	49 068	49 067	24 534
Dohadné účty pasivní (krátk.)	44 298	137 886	207 073	259 547	237 215
Jiné závazky	26 659	25 779	956	689	955
Bankovní úvěry a výpomoci	***517 750***	***220 466***	***0***	***0***	***0***
Krátkodobé bankovní úvěry	517 750	220 466	0	0	0
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	***253***	***0***	***0***	***0***	***0***
Výnosy příštích období	253	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování; databáze Albertina (2017)

Příloha 4 : Výkaz zisku a ztraáty za období 2012 - 2016 (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
TRŽBY ZA ZBOŽÍ A VÝROBKY	**7 217 194**	**7 364 674**	**7 746 459**	**8 538 932**	**9 304 955**
Tržby za prodej zboží	7 217 194	7 354 256	7 695 533	8 490 894	9 247 577
Náklady vynaložené na prodané zboží	4 919 512	5 063 209	5 228 046	5 737 266	6 165 088
Obchodní marže	***2 297 682***	***2 291 047***	***2 467 487***	***2 753 628***	***3 082 489***
Výkony	***0***	***10 418***	***50 926***	***48 038***	***57 378***
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0	10 418	50 926	48 038	57 378
Výkonová spotřeba	***785 207***	***726 281***	***753 307***	***804 401***	***888 234***
Spotřeba materiálu a energie	181 303	165 608	145 188	153 167	161 167
Služby	603 904	560 673	608 119	651 234	727 067
Přidaná hodnota	***1 512 475***	***1 575 184***	***1 765 106***	***1 997 265***	***2 251 633***
Osobní náklady	***617 363***	***603 920***	***683 599***	***698 835***	***814 807***
Mzdové náklady	447 891	441 005	507 959	499 363	583 655
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	12 170	14 583
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	143 061	140 027	149 814	162 754	188 164
Sociální náklady	26 411	22 888	25 826	24 548	28 405
Daně a poplatky	**1 328**	**3 430**	**3 188**	**2 844**	**2 846**
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	**385 637**	**423 678**	**418 444**	**419 574**	**427 064**
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	***1 086***	***837***	***2 344***	***1 243***	***1 143***
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 086	837	2 344	1 243	1 143
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	***1 247***	***429***	***3 517***	***233***	***315***
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 247	429	3 517	233	315
Změna stavu rezerv,opr.pol. v prov.ob.,kompl.nákladů příšt.obd	***-5 500***	***117 966***	***-12 946***	***-67 406***	***-13 878***
Ostatní provozní výnosy	**122 585**	**122 296**	**125 227**	**155 903**	**166 991**
Ostatní provozní náklady	**298 498**	**306 623**	**319 262**	**346 417**	**346 883**
Provozní výsledek hospodaření	***337 573***	***242 271***	***477 613***	***753 914***	***841 730***
Výnosové úroky	4	11	152	902	643
Nákladové úroky	20 701	15 313	9 795	5 999	3 299
Ostatní finanční výnosy	556	3 862	2 008	94	53
Ostatní finanční náklady	13 307	3 741	2 991	-2 118	386
Finanční výsledek hospodaření	***-33 448***	***-15 181***	***-10 626***	***-2 885***	***-2 989***
Daň z příjmů za běžnou činnost	***69 175***	***50 756***	***99 772***	***152 348***	***163 909***
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	112 728	119 392	148 070	188 128	211 255
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	-43 553	-68 636	-48 298	-35 780	-47 346
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	***234 950***	***176 334***	***367 215***	***598 681***	***674 832***
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	***234 950***	***176 334***	***367 215***	***598 681***	***674 832***
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	***304 125***	***227 090***	***466 987***	***751 029***	***838 741***

Zdroj: vlastní zpracování; databáze Albertina (2017)

Příloha 5: Výkaz peněžních toků za období 2013 - 2016 (v tis. Kč)

	2013	2014	2015	2016
Stav peněžních prostředků na počátku období	*204 571*	*122 118*	*380 092*	*872 155*
PENĚŽNÍ TOK Z BĚŽNÉ A MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI				
Účetní výsledek hospodaření	**176 334**	**367 215**	**598 681**	**674 832**
Úpravy o nepeněžní operace	**456 612**	**438 887**	**458 123**	**397 516**
Odpisy stálých aktiv	423 678	418 444	419 574	427 064
Změna stavu rezerv a opravných položek	33 342	19 270	39 559	-28 720
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-408	1 173	-1 010	-828
Úpravy oběžných aktiv	**12 117**	**9 257**	**40 646**	**60 223**
Změna stavu pohledávek a aktivních účtů čas. rozlišení	14 008	-7 340	-27 306	-97
Změna stavu krátk. závazků a pasivních účtů čas. rozlišení	67	42 688	96 606	92 517
Změna stavu zásob	-1 958	-26 091	-28 654	-32 197
Změna stavu krátkodobých cenných papírů	0	0	0	0
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	**645 063**	**815 359**	**1 097 450**	**1 132 571**
INVESTIČNÍ ČINNOST				
Nabytí dlouhodobého majetku	**-38 387**	**-70 866**	**-159 471**	**-90 033**
Nabytí DHM a DNM	-38 387	-70 866	-159 471	-90 033
Změna dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z prodeje DHM a DNM	**837**	**2 344**	**1 243**	**1 143**
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	**-37 550**	**-68 522**	**-158 228**	**-88 890**
FINANČNÍ ČINNOST				
Změna stavu dlouhodobých závazků a úvěrů	**-455 016**	**-312 529**	**-79 944**	**-65 946**
Změna dlouhodobých závazků	-157 732	-92 063	-79 944	-65 946
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	-297 284	-220 466	0	0
Změna dluhopisů	0	0	0	0
Zvýšení a snížení vlastního kapitálu z vybr. operací	**-234 950**	**-176 334**	**-367 215**	**-598 681**
Upsání cenných papírů a účastí (zvýš. zákl. kap.)	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	-234 950	-176 334	-367 215	-598 681
Peněžní tok z finanční činnosti celkem	**-689 966**	**-488 863**	**-447 159**	**-664 627**
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	**-82 453**	**257 974**	**492 063**	**379 054**
Stav peněžních prostředků na konci období	*122 118*	*380 092*	*872 155*	*1 251 209*

Zdroj: vlastní zpracování z rozvahy a výkazu zisku a ztráty 2012 - 2016